下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 医疗器械

长期推进 CGM 全球化布局，利润增速有望受益于低基数

三诺生物(300298.SZ)

核心观点

Q2 业绩符合预期，Q2 收入同比增速较 Q1（+18.99%）有所回落，主要是境外市场阶段性扰动及上年同期基数抬升；利润端增长主要是管理、研发、财务费用率得到有效管控，对冲了销售费用率上行和毛利率微降的影响。展望 2026Q3，国内 BGM 业务基本盘稳固，CGM 产品在国内市场份额有望持续提升；海外部分欧洲国家的一代 CGM 产品销售虽受雅培专利纠纷影响，但公司二代产品获得欧盟 MDR 认证并扩展适用场景，显著强化 CGM 产品的海外准入与推广效率。公司年报提出今年目标实现营业收入 50.36 亿元、+8.09%，力争公司整体销售收入稳步持续增长；若专利诉讼费用等风险可控，利润端在去年低基数基础上有望实现快速增长。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 25.37 亿元，同比增长 12.08%；归母净利润 2.21 亿元，同比增长 22.52%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 32.87%；EPS 为 0.41 元，同比增长 24.24%。

简评

Q2 业绩符合预期，国内市场收入稳健增长

2026H1 公司实现营业收入 25.37 亿元，同比增长 12.08%；归母净利润 2.21 亿元，同比增长 22.52%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 32.87%。利润增速快于收入增速，得益于公司费用率管控有效；扣非利润增速显著快于归母净利润增速，主要是本期收到的政府补助及软件退税款减少，导致其他收益同比下滑 63.62%。

经计算，26Q2 单季度公司实现营业收入 12.98 亿元，同比增长 6.18%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 13.92%；扣非归母

维持 买入

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
010-56135338
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存
wangzaicun@csc.com.cn
010-56135310
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
华冉
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002
贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期： 2026 年 09 月 30 日

当前股价： 16.19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
0.37/3.73	18.61/23.66	-19.57/-19.46

12 月最高/最低价（元）	20.04/13.65
总股本（万股）	55,684.59
流通 A 股（万股）	44,800.11
总市值（亿元）	90.15
流通市值（亿元）	72.53
近 3 月日均成交量（万）	606.55
主要股东	
李少波	25.62%

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润 1.19 亿元，同比增长 30.60%，业绩符合预期。Q2 收入同比增速较 Q1（+18.99%）有所回落，主要是境外市场阶段性扰动及上年同期基数抬升；利润端增长主要是管理、研发、财务费用率得到有效管控，对冲了销售费用率上行和毛利率微降的影响，扣非增速显著快于归母增速，主要受其他收益下滑的影响。

26H1 收入分产品看：血糖类监测系统实现收入 18.81 亿元，同比增长 13.37%，占比 74.1%；毛利率 56.92%，同比下降 0.27 个百分点。即时检测 POCT 产品实现收入 4.31 亿元，同比增长 10.56%，占比 17.0%；毛利率 43.54%，同比提升 5.10 个百分点。需要说明的是，公司对收入分产品的列报口径进行了优化调整，将原“iPOCT 监测系统、血脂检测系统、糖化血红蛋白检测系统、血压计”等统一归入“即时检测 POCT 产品”，上年同期数据已按新口径追溯。

26H1 收入分地区看：境内实现收入 15.17 亿元，同比增长 19.76%；毛利率 61.17%，同比下降 0.04 个百分点。境外实现收入 10.20 亿元，同比增长 2.32%，增速放缓主要受一代 CGM 产品在 18 个欧洲统一专利法院成员国暂停销售的影响；毛利率 41.34%，同比提升 1.36 个百分点。

血糖监测基本盘稳固，持续探索海外市场

公司是国内血糖监测领域领先企业、全球四大血糖仪企业之一，血糖仪零售市场份额持续稳居 50%以上。截至报告期末，公司血糖仪产品覆盖 4000 家等级医院、超过 40 万家药店、1 万多家社区医院及乡镇医院，并为 1900 多家等级医院提供糖尿病管理主动会诊服务。零售端，公司线上覆盖超 20 家主流电商平台，线下联动超 4500 家经销商、600 余家连锁药房，并在全国 351 家品牌连锁药店设立慢病咨询体验区，以“三诺讲糖”用户教育 IP 强化品牌粘性。美国子公司 PTS 与 Trividia 立足本土，积极探索和开拓欧美市场。

CGM 全球化布局深化，第三代技术巩固差异化优势

报告期内公司持续优化 CGM 产品性能，提升检测精度与佩戴体验，巩固第三代直接电子转移技术的差异化优势。产品注册范围进一步扩大，新增巴西、乌兹别克斯坦、塞尔维亚等国家注册获批，“三诺爱看”持续葡萄糖监测系统已在多国获批上市，综合竞争力与海外市场拓展能力进一步提升。海外渠道方面，公司已拥有德语、法语、西班牙语等欧洲小语种独立自建网站，并在 eBay、Amazon、AliExpress、Shopee、Lazada 等第三方国际平台开设店铺，在欧洲、北美、东南亚等 18 个国家拥有合作海外仓，实现物流本地化。

AI 赋能慢病管理，向“糖尿病数字管理专家”战略转型

公司围绕“生物传感+人工智能+医疗”核心战略，构建以 iCanNet 可信数据空间为底座、糖尿病专科智能体为核心的 AI 技术体系。基于 CGM 产品推出“小诺智能体”等 AI 服务功能，可实现指标智能解读、血糖趋势预判、低血糖智能预警、个性化饮食运动建议等全流程管理服务；打通华为、苹果运动健康平台的用户行为数据与血糖指标进行多维度关联分析；CGM 首批接入蚂蚁阿福 APP，加速构建 AI 医疗生态；同步升级全院血糖管理系统，搭载糖尿病专科 AI 智能体，实现自动识别指标异常、深度分析血糖波动规律、触发危急值分级预警与跨科室智能会诊等功能，推动糖尿病管理向精准化、高效化、个性化演进。

费用管控初见成效，研发费用率受高基数影响而降低

2026H1 公司毛利率 53.19%，同比提升 1.33 个百分点；销售费用率 27.82%，同比提升 0.82 个百分点，主要系公司加大市场推广与渠道投入；管理费用率 8.65%，同比下降 0.95 个百分点；研发费用率 4.86%，同比下降

下载日志已记录，仅供内部参考

1.55 个百分点，主要是上年同期海外子公司相关项目投入基数较高；财务费用率 0.86%，同比下降 0.51 个百分点，主要系汇兑损益减少。其他收益 0.15 亿元，同比下滑 63.62%，主要系收到的政府补助及软件退税款减少；经营活动现金流量净额 2.37 亿元，同比下滑 13.12%，可能是支付其他与经营活动有关的现金增加 1.26 亿元等因素导致。

展望 2026Q3，利润增速有望受益于低基数

展望 2026Q3，国内 BGM 业务基本盘稳固，CGM 产品在国内市场份额有望持续提升；海外部分欧洲国家的一代 CGM 产品销售虽受雅培专利纠纷影响，但公司二代产品获得欧盟 MDR 认证并扩展适用场景，显著强化 CGM 产品的海外准入与推广效率。公司年报提出今年目标实现营业收入 50.36 亿元、+8.09%，力争公司整体销售收入稳步持续增长；若专利诉讼费用等风险可控，利润端在去年低基数基础上有望实现快速增长。

盈利预测与估值

短期来看，公司国内 BGM 业务基本盘稳固，CGM 业务在国内市场份额有望持续提升，成为增长核心驱动力；海外市场虽面临阶段性扰动，但公司正积极开拓新增注册区域市场，长期全球化布局路径依然清晰。中长期来看，随着 CGM 产品迭代和产能释放，以及在 AI 赋能下向糖尿病数字管理服务转型，公司成长天花板有望进一步打开。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 50.71、55.50、61.23 亿元，分别同比增长 8.83%、9.46%、10.31%；归母净利润分别为 4.02、4.72、5.60 亿元，分别同比增长 334.20%、17.22%、18.66%。以 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 22.41、19.12、16.11 倍，维持“买入”评级。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,443.12	4,659.34	5,070.76	5,550.45	6,122.70
增长率(%)	9.47	4.87	8.83	9.46	10.31
归属母公司股东净利润	326.29	92.65	402.28	471.54	559.55
增长率(%)	14.73	-71.61	334.20	17.22	18.66
每股收益 EPS(元)	0.59	0.17	0.72	0.85	1.00
市盈率(P/E)	27.63	97.31	22.41	19.12	16.11

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市盈率以 2026/9/28 收盘价计算



下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1） CGM 及新产品销售不及预期风险：CGM 市场竞争激烈，若新产品市场推广、渠道建设或价格策略不及预期，可能影响公司业绩增长；同时研发投入绝对额同比下滑，若研发强度不能及时回升，可能影响产品迭代节奏。

2） 海外市场及子公司经营风险：公司海外收入占比较高，海外专利纠纷的最终判决结果和持续时间存在不确定性，可能对 CGM 海外扩张节奏造成影响；美国子公司 Trividia 的经营改善进展及 PTS 的产能爬坡情况也需持续关注。

3） 行业竞争加剧的风险：血糖监测领域技术迭代迅速，国内外竞争者众多，若行业竞争格局恶化，公司市场份额或盈利能力可能受损。

4） 集采与汇率波动风险：血糖试纸等耗材集采政策持续推行，可能对产品均价形成压力；公司境外收入与外币资产规模较大，汇率波动可能对财务费用及当期利润造成扰动。

5） 以上部分风险具有不可预测性（如宏观经济环境波动、医疗器械行业政策波动、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有不达预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,381.88	2,464.76	2,401.51	2,920.47	3,553.95
现金	844.70	779.06	569.07	944.55	1,405.76
应收票据及应收账款合计	651.25	547.95	655.87	717.92	791.93
其他应收款	10.84	7.38	12.25	13.41	14.79
预付账款	47.13	50.05	55.69	60.96	67.24
存货	662.84	760.18	776.27	842.94	923.59
其他流动资产	165.12	320.14	332.37	340.69	350.63
非流动资产	3,715.69	3,497.46	3,509.39	3,512.90	3,506.76
长期投资	14.88	9.48	9.33	8.17	7.02
固定资产	1,644.53	1,545.52	1,685.22	1,818.48	1,820.60
无形资产	264.47	245.85	243.45	240.86	238.06
其他非流动资产	1,791.82	1,696.61	1,571.39	1,445.38	1,441.08
资产总计	6,097.56	5,962.22	5,910.90	6,433.37	7,060.72
流动负债	1,693.71	2,156.09	1,799.28	1,958.15	2,147.96
短期借款	130.08	112.33	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	345.82	361.40	382.91	415.80	455.59
其他流动负债	1,217.81	1,682.36	1,416.36	1,542.35	1,692.37
非流动负债	634.24	361.95	322.69	282.17	240.17
长期借款	467.26	203.63	164.37	123.85	81.85
其他非流动负债	166.98	158.32	158.32	158.32	158.32
负债合计	2,327.95	2,518.04	2,121.97	2,240.31	2,388.13
少数股东权益	411.88	331.32	376.02	428.42	490.59
股本	564.27	560.27	560.27	560.27	560.27
资本公积	1,104.92	1,025.35	1,025.35	1,025.35	1,025.35
留存收益	1,688.56	1,527.24	1,827.30	2,179.02	2,596.38
归属母公司股东权益	3,357.74	3,112.86	3,412.92	3,764.64	4,182.00
负债和股东权益	6,097.56	5,962.22	5,910.90	6,433.37	7,060.72
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,443.12	4,659.34	5,070.76	5,550.45	6,122.70
营业成本	2,004.72	2,388.47	2,356.89	2,559.31	2,804.20
营业税金及附加	44.13	45.93	50.36	55.13	60.81
销售费用	1,191.77	1,258.30	1,369.10	1,481.97	1,622.52
管理费用	405.53	456.82	420.87	455.14	489.82
研发费用	375.00	274.63	253.54	277.52	293.89
财务费用	20.07	35.17	9.01	4.34	0.88

下载日志已记录，仅供内部参考

资产减值损失	-74.40	-184.32	-143.78	-157.39	-173.61
信用减值损失	-28.39	-10.76	-20.28	-22.20	-24.49
其他收益	100.51	57.46	80.05	80.05	80.05
公允价值变动收益	0.00	1.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.60	1.40	0.18	0.18	0.18
资产处置收益	0.96	-1.14	-2.06	-2.06	-2.06
营业利润	398.98	64.01	525.08	615.61	730.65
营业外收入	0.64	15.49	5.78	5.78	5.78
营业外支出	4.36	5.44	5.00	5.00	5.00
利润总额	395.26	74.05	525.86	616.40	731.44
所得税	49.41	51.98	78.88	92.46	109.72
净利润	345.85	22.08	446.98	523.94	621.72
少数股东损益	19.56	-70.57	44.70	52.39	62.17
归属母公司净利润	326.29	92.65	402.28	471.54	559.55
EBITDA	636.40	311.88	660.90	764.08	885.29
EPS（元）	0.59	0.17	0.72	0.85	1.00
现金流量表					
经营活动现金流	631.29	605.14	204.39	700.74	806.84
净利润	345.85	22.08	446.98	523.94	621.72
折旧摊销	221.07	202.66	126.03	143.34	152.98
财务费用	20.07	35.17	9.01	4.34	0.88
投资损失	1.60	-1.40	-0.18	-0.18	-0.18
营运资金变动	-82.69	160.85	-391.24	15.40	17.54
其他经营现金流	125.39	185.80	13.79	13.91	13.91
投资活动现金流	-175.02	-293.89	-151.57	-160.57	-160.57
资本支出	284.42	207.53	138.00	148.00	148.00
长期投资	85.68	34.58	-1.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-545.12	-536.00	-288.57	-308.57	-308.57
筹资活动现金流	-384.27	-375.71	-262.82	-164.69	-185.06
短期借款	40.20	-17.75	-112.33	0.00	0.00
长期借款	-425.13	-263.63	-39.26	-40.52	-42.00
其他筹资现金流	0.67	-94.33	-111.23	-124.16	-143.06
现金净增加额	62.79	-71.58	-210.00	375.49	461.21

资料来源：iFind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk