

三诺生物传感股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【477】号 02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

三诺生物传感股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
三诺转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：全球及我国血糖监测行业持续发展，三诺生物传感股份有限公司（以下简称“三诺生物”或“公司”，股票代码：300298.SZ）作为国内血糖监测零售行业龙头企业，主要产品盈利能力仍较强，且保持较强的现金生成能力，债务持续压降。但中证鹏元也关注到，公司海外子公司并购导致商誉规模较大，面临一定的整合和管理压力，动态血糖监测（CGM）市场竞争加剧，市场拓展初期投入较大，且面临一定的技术迭代风险。

评级日期

2025年6月27日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	59.94	60.98	59.27	46.17
归母所有者权益	34.31	33.58	30.79	31.22
总债务	7.05	8.35	10.96	6.12
营业收入	10.42	44.43	40.59	28.14
净利润	0.81	3.46	1.96	4.28
经营活动现金流净额	1.97	6.31	7.35	4.74
净债务/EBITDA	--	-0.07	0.60	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	13.55	8.88	15.23
总债务/总资本	17.53%	20.45%	27.13%	16.29%
FFO/净债务	--	-697.05%	79.29%	-128.88%
EBITDA 利润率	--	14.47%	14.50%	18.96%
总资产回报率	--	8.07%	6.29%	11.19%
速动比率	1.16	1.01	1.13	1.56
现金短期债务比	6.18	2.68	4.12	17.47
销售毛利率	48.69%	54.88%	54.06%	58.71%
资产负债率	35.76%	38.18%	41.44%	31.92%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **血糖监测产品保持稳定增长，主要产品盈利能力仍较强。**全球以及我国血糖监测行业持续发展，市场规模保持稳定上升。公司是国内血糖监测零售市场龙头企业，受益于自我血糖监测（BGM）产品稳定增长及 CGM 产品的销售放量，公司营业收入保持增长，血糖监测系统保持较强的盈利能力，毛利率保持在较高水平。
- **公司保持较强的现金生成能力，债务持续压降。**跟踪期内，公司保持经营活动现金大额净流入，现金生成能力仍较强，现金类资产持续累积，有息债务持续压降，2025 年 3 月末现金短期债务比 6.18，保障程度较高。

关注

- **海外子公司并购导致商誉规模较大，同时面临一定的整合和管理压力。**2024 年末公司商誉账面价值达 11.31 亿元，主要系收购海外子公司 Polymer Technology Systems,Inc.（以下简称“PTS”）和 Trividia Health,Inc.（以下简称“Trividia”）形成，2024 年 PTS 因工厂搬迁改造及血脂检测订单下降，盈利有所下降，且 Trividia 主要产品面临一定的专利诉讼风险，若未来海外子公司经营仍不达预期，将面临较大的商誉减值风险。
- **CGM 市场竞争加剧，市场拓展初期投入较大，且面临一定的技术迭代风险。**虽然公司 CGM 产品销售放量，但面临市场竞争加剧、产品价格下降及技术迭代风险，2025 年一季度因毛利率较低的 CGM 产品占比上升，公司销售毛利率有所下降；市场投入较大，2024 年公司销售费用率同比上升 2.15 个百分点至 26.82%，计入其他应付款的已发生待支付费用和期末计提的应付退货款、产品质量保证金持续增长。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司作为国内血糖监测零售市场龙头企业地位，有望受益于全球以及我国血糖监测行业持续发展，公司现金生成能力较强，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	三诺生物	乐普医疗	鱼跃医疗	基蛋生物
总资产	60.98	245.73	156.46	37.07
营业收入	44.43	61.03	75.66	11.65
净利润	3.46	1.97	18.04	2.30
销售毛利率（%）	54.88	60.88	50.14	69.23
资产负债率（%）	38.18	31.88	19.12	26.61
净营业周期（天）	104.35	304.07	51.98	198.73

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
三诺转债	5.00	4.9842	2024-06-27	2026-12-21

一、 债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行6年期5亿元可转换公司债券，募集资金计划用于iPOCT（智慧化即时检测）产品产能扩建项目、CGMS（连续血糖监测）系统产能建设项目和补充流动资金。截至2024年末，本期债券募集资金已使用完毕，募集资金专户已注销。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为李少波，其持股比例为25.29%，一致行动人李少波先生女儿李心一女士持股比例0.14%。截至2025年5月末，李少波先生质押股份为7,095.00万股，占其持有股份的49.72%，质押比例较高。

“三诺转债”自2021年6月25日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为35.35元/股，目前转股价格为34.39元/股。2023年及2024年一季度因转股形成股份数量为2股，截至2025年3月末，公司实收资本增至56,426.54万股。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推

动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

预计未来国产替代、价格下行为国内医疗器械行业主旋律，国内医疗器械企业业绩分化将加速

受益于创新支持、国产招标投标采购、集采等政策推进，我国医疗器械行业技术水平与国际龙头企业快速缩小、国产渗透率不断提高，目前中低端、技术含量较低的细分领域，例如家用设备、低值耗材、生化检测、分子诊断等，国产化程度较高、替代空间较小。高端市场、技术含量较高的细分领域，例如医用医疗设备、高值耗材、免疫诊断（化学发光）等细分领域，国产替代空间仍较大。2025年受地缘政治冲突等因素影响，医疗器械行业国产替代或进一步加快。

未来随着DRG/DIP支付方式改革、阳光采购、带量采购等医保控费政策的深化推进，预计医疗器械行业产品国内市场将持续面临价格下降压力，业绩分化或加剧。技术含量低、国产化程度高的医疗器械细分领域，例如低值耗材、生化诊断等领域，相关产品国内市场利润空间或进一步压缩；技术含量高、国产化程度低的医疗器械细分领域，例如免疫诊断、医用医疗设备等细分领域，相关产品国内市场以价换量、盈利能力或提升，龙头企业或受益。

[详见《医疗器械行业国产替代进行时，各细分子行业分化加大》。](#)

全球糖尿病患者持续增长，我国血糖监测产品市场空间广阔，CGM市场竞争加剧，产品价格持续下行

全球以及我国血糖监测行业持续发展，市场规模保持稳定上升。根据国际糖尿病联盟（IDF）《全球糖尿病地图（IDF Diabetes Atlas）（第11版）》数据显示，2024年全球成年糖尿病患者（20岁-79岁）人数达5.89亿，占该年龄段总人口数的11.1%。其中，约2.52亿人尚未意识到自己患有糖尿病。据IDF推测，预计到2050年全球成年糖尿病患者人数将上升至8.53亿。糖尿病患病率随年龄增长而上升，65岁以上人群患病率最高。随着全球人口老龄化加剧，老年糖尿病患者数量不断增加，对血糖监测产品的需求也将进一步上升。2024年20-79岁糖尿病患者总数最多的国家分别是中国（1.48亿）、印度（8,980万）、美国（3,850万）。

血糖监测可以分为BGM和CGM等，目前主要是自我血糖监测所占的比例高，我国CGM市场仍处于发展初期，市场前景广阔。根据IDF相关数据，全球CGM市场规模95.17亿美元，其中中国市场规模9.77亿元，全球CGM市场处于快速发展阶段，国外Abbott（雅培）、Dexcom（德康）、Medtronic（美敦力）占据主导地位。国内CGM产品获批时间较海外晚，2021年起开始显著加速，三诺生物、鱼跃医疗、深圳硅基仿生科技股份有限公司在国产的竞争中具备较强优势，随着国产CGM产品性能和质量不断提升，

性价比优势更加突出，国产替代正在加速，但面临竞争加剧风险。截至2024年9月，国内已拿到CGM注册证的企业已经增加到13家，另据相关统计，国内目前在研和准备上市CGM产品的企业已经达到了40多家。上市产品价格持续下降，雅培CGM产品由上市初期的600元，下降至300元左右，国内产品稳定在100-200元左右。

由于行业毛利率较高，目前越来越多国内厂家涉足血糖仪市场，国外相关企业也加大在我国的营销力度，抢占更高的市场份额，从长远来看，行业竞争会不断加剧；如果新技术、新产品不能迅速推广应用，或者企业目前所掌握的专有技术被国内、国际同行业更先进的技术所代替，可能会对企业盈利产生不利影响。近年来，国产品牌凭借着逐渐成熟的技术以及价格优势，不仅占据了零售市场的绝大部分市场份额，而且逐步进入医院市场，有望逐步实现对外资品牌的国产化替代。

四、 经营与竞争

公司是国内血糖监测零售市场龙头企业，并通过并购和设立海外子公司稳步推进全球化战略，已构建起以血糖为基础，以慢病相关指标检测为抓手的多指标检测产品体系。受益于血糖监测市场的发展和CGM市场认可度持续提升，2024年公司血糖监测系统收入同比有所增长，毛利率保持在较高水平。受毛利率较低的CGM产品收入占比提升影响，2025年一季度公司营业收入虽保持增长，但销售毛利率有所下降。公司其他产品收入及毛利润占比较低，其中PTS的主要产品糖化血红蛋白和血脂检测产品受工厂搬迁改造、订单下降影响，收入规模及盈利能力有所下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
血糖监测系统	7.53	72.27%	52.16%	33.21	74.73%	60.18%	28.73	70.78%	59.72%
糖尿病营养、护理等辅助产品	0.73	7.03%	46.48%	2.62	5.90%	35.38%	2.79	6.87%	23.91%
血脂检测系统	0.45	4.32%	68.71%	2.44	5.49%	61.74%	2.57	6.32%	49.72%
iPOCT 监测系统	0.38	3.66%	53.51%	1.86	4.18%	51.23%	1.70	4.19%	60.59%
糖化血红蛋白检测系统	0.59	5.66%	15.87%	1.82	4.09%	17.67%	1.96	4.83%	46.92%
血压计	0.41	3.94%	29.23%	1.23	2.77%	25.91%	1.11	2.75%	27.50%
经营品	0.23	2.18%	2.44%	0.89	2.01%	10.36%	1.17	2.88%	28.32%
其他	0.10	0.94%	74.31%	0.37	0.82%	77.39%	0.56	1.37%	45.24%
合计	10.42	100.00%	48.69%	44.43	100.00%	54.88%	40.59	100.00%	54.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司血糖监测产品在国内零售市场保持较高份额，血糖监测产销量实现稳定增长；海外子公司Trividia经营向好，收入及市场份额有所提升，PTS受工厂搬迁改造等因素影响，主要产品产销量有所下降

公司是国内血糖监测零售市场龙头企业，占据零售市场近50%份额。血糖监测系统作为公司的支柱业务，2024年保持稳定增长，成为拉动业务增长的核心因素。这一表现主要得益于：一方面CGM产品受益于市场快速发展，收入规模实现大幅增长，市场份额稳定在行业前列；另一方面，公司传统BGM业务依托强大的销售网络和血糖市场规模的增长，销量保持稳定增长；同时，美国子公司Trividia在美国传统血糖仪市场萎缩背景下逆势实现血糖监测产品收入的增长。综合影响下，2024年公司血糖监测系统产销量保持增长，产销率维持在较高水平，受CGM产品占比提升、产品单价相对较高影响，产品均价有所上升，但CGM产品面临一定的竞争加剧，产品价格下降风险。

糖化血红蛋白和血脂检测系统子公司PTS主要产品，受糖化血红蛋白工厂搬迁改造、血脂检测受墨西哥政府采购订单下降影响，PTS全年盈利同比有所下降，产品销量及平均售价均有所下降。2024年糖化血红蛋白、血脂检测产销率分别为84.94%和76.98%，分别同比下降1.74个百分点和增长4.18个百分点。

表2 公司血糖监测系统产品产销率情况

项目	2024年	2023年
产量（万套）	2,763.59	2,544.65
销量（万套）	2,777.59	2,536.20
产销率	100.51%	99.67%
平均售价（元/套）	119.55	113.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

分销售区域来看，受益于国内BGM的稳定增长和CGM的销售放量，2024年公司国内收入规模及占比有所增长；海外方面，受益于东南亚、南亚、非洲及中东等市场的开拓，其他地区收入规模及占比均实现大幅增长。美国地区销售收入主要由PTS和Trividia本地生产产品销售形成。展望未来，随着公司CGM产品注册范围扩大¹，海外销售有望实现增量收入，但海外结算涉及美元等外币种类较多，面临一定的汇率波动风险。

表3 公司按地区销售收入及占比情况（单位：亿元）

区域	2024年		2023年	
	收入	比例	收入	比例
国内小计	25.78	58.02%	23.48	57.84%
美国	13.80	31.06%	14.18	34.94%
其他地区	4.85	10.92%	2.93	7.22%
国外小计	18.65	41.98%	17.11	42.16%
合计	44.43	100.00%	40.59	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司销售模式及结算方式未发生变化，销售以直销与经销相结合的方式，结算方式以现

¹ 2024年公司新增新加坡、巴基斯坦、俄罗斯、沙特等国家获批注册证，第二代CGM产品取得国内注册证；在欧盟MDR认证中适用人群进一步扩大，并与欧洲最大医药经销商之一的A.MENARINI DIAGNOSTICS S.r.l.签署了《经销协议》；CGM完成美国的注册临床试验，正式进入FDA510(k)实质性审查阶段。

款现货或授信为主，账期在30-80天左右。公司从以零售市场为基础逐步向医院市场和海外市场的拓展，2024年公司前五大客户销售金额合计占比为27.73%，同比有所上升，主要系电商直销渠道占比提升及美国子公司收入增长影响所致。

受益于BGM的稳定增长和CGM产品的放量，公司血糖监测系统产能利用率有所提升，糖化血红蛋白和血脂检测系统产能利用水平仍有待提高

跟踪期内，公司四大生产基地仍采用以销定产模式制订生产计划，并维持一定的合理库存。2024年7月，公司CGMS（连续血糖监测系统）产能建设项目建成投产，血糖监测系统产品产能有所提升，受益于CGM的销售放量和BGM产品的稳定增长，产能利用率有所上升。糖化血红蛋白和血脂检测系统产能保持稳定，产能利用水平仍不高。

表4 公司血糖监测系统产能利用率情况

项目	2024年	2023年
产能（万套）	3,410.75	3,158.10
产能利用率	81.03%	80.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年3月末，公司主要在建项目为iPOCT工业园项目（三期），系配套研发中心和购置仪器设备项目，项目资金自筹。

表5 截至2025年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

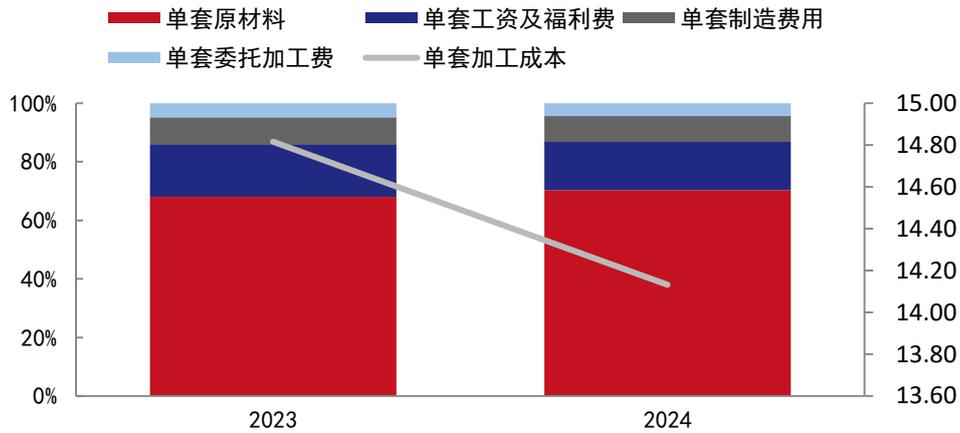
项目	计划投资	已投资	尚需投资	建设内容
iPOCT 工业园项目（三期）	4.59	1.77	2.82	检验楼、危化品房、购置仪器设备

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司全球协同及降本增效效应显现，主要原材料价格有所下降，供应商集中度持续下降

跟踪期内，公司采购结算方式未发生变化，公司仍实行集中采购管理制度。2024年公司加强研发、生产和供应链上的全球协同，主要原材料采购均价呈下降趋势，因CGM产品原材料占成本比例较高，单套原材料占比有所上升；在降本增效及产能利用水平提升背景下，公司整体经营效率提升，单套加工成本有所下降。从主要供应商情况来看，公司主要向供应商采购采血器、血糖尿酸加工材料、干燥瓶等原材料以及包装材料，2024年前五大供应商合计占比12.25%，采购集中度持续下降。

图1 公司血糖监测系统营业成本构成情况（单位：元/套）



资料来源：公司年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

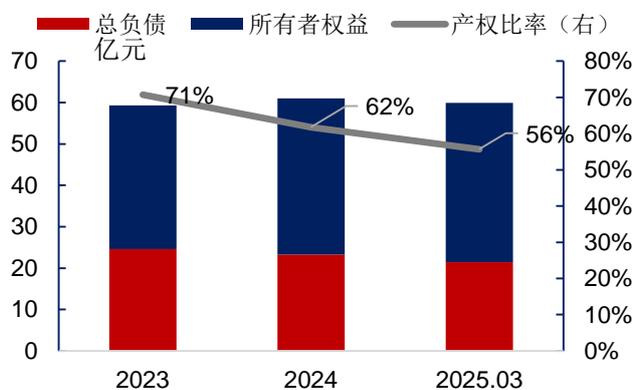
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司保持较为稳定的盈利能力，随着经营利润积累和有息债务的压降，杠杆水平持续下降，但仍面临一定的债务压力、存货跌价风险和商誉减值风险；此外，需关注CGM市场竞争加剧，市场拓展面临较高的推广费用和退货率，若拓展不达预期可能侵蚀公司利润

资本实力与资产质量

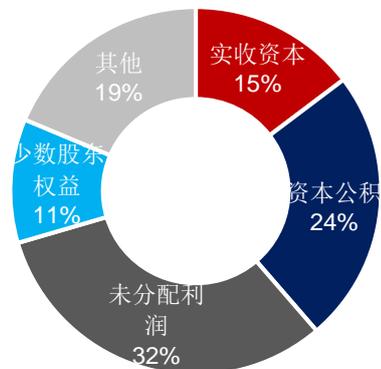
随着有息债务的到期偿还，近年公司总负债规模持续压降，同时，公司保持着较为稳定的盈利能力，经营利润持续累积，所有者权益持续提升，产权比率持续下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以厂房、设备、土地、专利权等构成的固定资产、无形资产，以及经营生产形成的存货、

应收账款和货币资金构成。其中，固定资产账面价值因折旧影响持续下降，在建工程因iPOCT-工业园项目（三期）建设持续增长。随着经营规模的扩大和CGM的投产，公司存货和应收账款呈增长态势，其中应收账款账龄集中在一年以内，应收Tecnosuma International S.A.（TISA）的款项未来回收仍存在较大不确定性，仍需关注规模较小客户和海外客户的回款风险；此外，海外子公司PTS产销率水平持续不高，需关注其库存消化，同时需关注产品迭代升级带来的存货跌价风险。

因并购海外子公司PTS、Trividia，公司形成的商誉规模较大，2024年Trividia在美国传统血糖仪市场持续萎缩的背景下逆势实现血糖监测产品收入和份额增长，扭亏为盈实现净利润7,535.20万元；PTS继续保持盈利态势，未计提商誉减值准备，但仍需关注海外子公司盈利情况，若后续经营业绩不达标，公司商誉仍面临减值风险。公司针对产业链上下游进行一定规模的股权投资，计入其他权益工具投资。

2024年末公司因抵质押、保证受限资产账面价值合计1.77亿元。随着海外收入规模的持续上升，2024年末公司外币计价的货币资金、应收款项等资产合计9.02亿元，负债合计3.58亿元，涉及美元、欧元、新台币等多种货币，面临一定的汇率波动风险。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

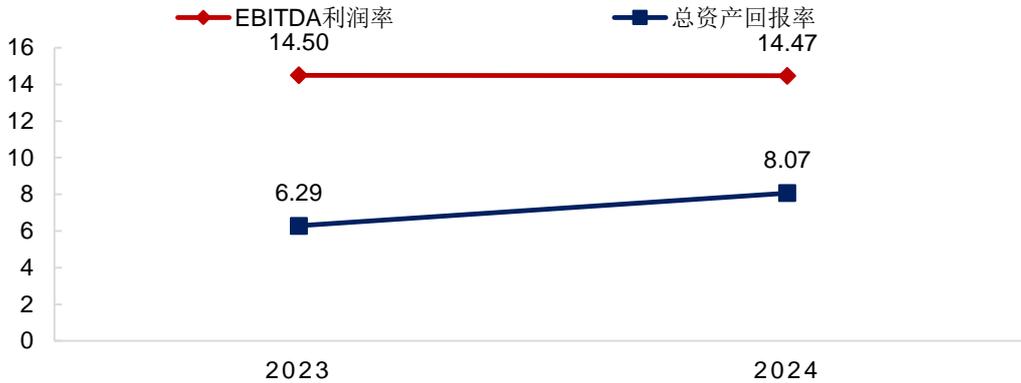
项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.80	16.35%	8.45	13.85%	7.86	13.26%
应收账款	5.30	8.83%	6.20	10.17%	4.78	8.07%
存货	6.59	11.00%	6.63	10.87%	6.32	10.67%
流动资产合计	23.26	38.80%	23.82	39.06%	21.06	35.54%
其他权益工具投资	2.61	4.36%	2.99	4.90%	3.28	5.54%
固定资产	16.00	26.69%	16.23	26.61%	16.93	28.56%
在建工程	2.41	4.02%	2.11	3.46%	1.07	1.81%
无形资产	2.55	4.25%	2.64	4.34%	2.91	4.91%
商誉	11.30	18.85%	11.31	18.55%	11.20	18.90%
非流动资产合计	36.68	61.20%	37.16	60.94%	38.21	64.46%
资产总计	59.94	100.00%	60.98	100.00%	59.27	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于血糖监测市场的发展和CGM市场认可度持续提升，公司血糖监测产品产销量保持增长，EBITDA利润率保持稳定，总资产回报率受益于研发奖补等政府补贴的增长和资产减值损失的下降，同比有所增长。考虑到糖尿病患者具有较好的使用稳定性，CGM产品迭代上市，国内市场有望保持增长，同时，CGM产品海外注册范围的扩大，海外销售有望实现增量收入。但需关注，目前国内CGM市场竞争加剧，市场拓展期面临较高的退货率和推广费用，海外子公司经营稳定性仍有待观察。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着债务的到期偿还，公司总负债持续压降，以合同负债、应付款项等经营性负债为主。随着经营规模的扩大，以待抵扣经销商折扣为主的合同负债和应付材料款持续增长；因市场拓展，以业务已发生待支付费用为主的其他应付款波动增长，因开拓初期CGM产品退货率较高，公司计提了大额的应付退货款和产品质量保证款。此外，因产业园建设项目公司获得较大规模的政府补助计入递延收益。

公司有息债务以本期债券为主，银行借款为辅，其中本期债券将于2026年12月21日到期，目前转股比例低，若公司股价持续低于转股价，则面临一定的债务到期压力。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.25	1.17%	1.30	5.59%	0.90	3.66%
应付账款	3.26	15.19%	3.42	14.69%	2.87	11.68%
合同负债	4.60	21.46%	4.46	19.17%	4.36	17.74%
其他应付款	1.32	6.17%	1.40	6.02%	1.11	4.51%
一年内到期的非流动负债	1.18	5.48%	2.34	10.05%	0.96	3.89%
其他流动负债	1.42	6.64%	1.37	5.87%	0.24	0.96%
流动负债合计	14.37	67.01%	16.94	72.76%	12.99	52.89%
长期借款	0.72	3.36%	0.00	0.01%	4.38	17.84%
应付债券	4.64	21.63%	4.56	19.59%	4.34	17.68%
递延收益-非流动负债	1.30	6.06%	1.32	5.69%	1.24	5.05%
非流动负债合计	7.07	32.99%	6.34	27.24%	11.57	47.11%
负债合计	21.44	100.00%	23.28	100.00%	24.56	100.00%
总债务	7.05	32.91%	8.35	35.87%	10.96	44.62%
其中：短期债务	1.61	22.81%	3.68	44.05%	2.04	18.58%
长期债务	5.45	77.19%	4.67	55.95%	8.92	81.42%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司保持着稳定的盈利能力，收现比维持较高水平，因四季度销售规模较大并多为年后回款，经营活动现金流净额同比有所下降，仍维持在较高水平，投资活动因项目建设陆续完工，净流出规模有所下降。随着有息债务的压降，公司杠杆指标均有所压降，经营利润对利息和债务的保障程度高。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

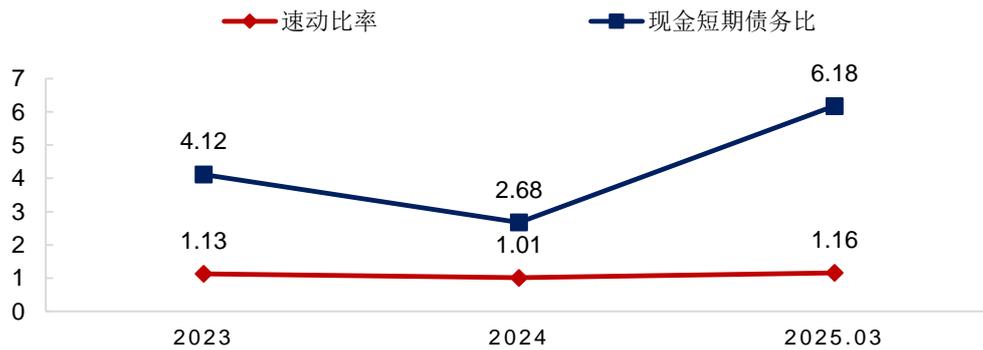
指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	1.97	6.31	7.35
收现比	112.93%	97.97%	104.54%
FFO（亿元）	--	2.94	2.82
资产负债率	35.76%	38.18%	41.44%
净债务/EBITDA	--	-0.07	0.60
EBITDA 利息保障倍数	--	13.55	8.88
总债务/总资本	17.53%	20.45%	27.13%
FFO/净债务	--	-697.05%	79.29%
经营活动现金流净额/净债务	-75.41%	-1,497.19%	206.71%
自由现金流/净债务	-56.33%	-1,054.48%	109.25%

注：2024年净债务为负；

资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司现金类资产保持增长，现金短期债务比保持在较高水平。截至2025年3月末，公司尚未使用授信额度为13.76亿元，授信金融机构以国有大行和股份制银行为主，且具备一定直接融资能力。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月7日），公司本部不存在

未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

2024年6月4日，Roche Diabetes Care, Inc.（以下简称“罗氏”）在美国特拉华州联邦地区法院向子公司Trividia提起TRUE METRIX以及TRUE METRIX PRO试条专利侵权诉讼，Trividia已于2024年7月26日回复起诉书，并反诉罗氏侵犯其专利，目前案件尚在初步取证和权利主张构建阶段。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	9.80	8.45	7.86	8.44
存货	6.59	6.63	6.32	4.17
流动资产合计	23.26	23.82	21.06	17.17
固定资产	16.00	16.23	16.93	12.06
商誉	11.30	11.31	11.20	4.06
非流动资产合计	36.68	37.16	38.21	29.00
资产总计	59.94	60.98	59.27	46.17
短期借款	0.25	1.30	0.90	0.37
应付账款	3.26	3.42	2.87	2.45
合同负债	4.60	4.46	4.36	1.80
一年内到期的非流动负债	1.18	2.34	0.96	0.13
流动负债合计	14.37	16.94	12.99	8.34
长期借款	0.72	0.00	4.38	0.52
应付债券	4.64	4.56	4.34	4.13
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	7.07	6.34	11.57	6.40
负债合计	21.44	23.28	24.56	14.74
总债务	7.05	8.35	10.96	6.12
其中：短期债务	1.61	3.68	2.04	0.50
长期债务	5.45	4.67	8.92	5.62
所有者权益	38.50	37.70	34.71	31.44
营业收入	10.42	44.43	40.59	28.14
营业利润	0.93	3.99	2.75	4.70
净利润	0.81	3.46	1.96	4.28
经营活动产生的现金流量净额	1.97	6.31	7.35	4.74
投资活动产生的现金流量净额	0.45	-1.75	-3.71	-1.34
筹资活动产生的现金流量净额	-1.55	-3.84	-4.06	-2.84
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	6.43	5.89	5.33
FFO（亿元）	--	2.94	2.82	2.54
净债务（亿元）	-2.61	-0.42	3.56	-1.97
销售毛利率	48.69%	54.88%	54.06%	58.71%
EBITDA 利润率	--	14.47%	14.50%	18.96%
总资产回报率	--	8.07%	6.29%	11.19%
资产负债率	35.76%	38.18%	41.44%	31.92%
净债务/EBITDA	--	-0.07	0.60	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	13.55	8.88	15.23

总债务/总资本	17.53%	20.45%	27.13%	16.29%
FFO/净债务	--	-697.05%	79.29%	-128.88%
经营活动现金流净额/净债务	-75.41%	-1,497.19%	206.71%	-240.30%
速动比率	1.16	1.01	1.13	1.56
现金短期债务比	6.18	2.68	4.12	17.47

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	注册资本	币种	业务性质	直接持股比例
深圳市三诺健康产业发展有限公司	200,000,000.00	人民币	产业投资与管理	100.00%
三诺生物(香港)有限公司	100,000.00	港币	医疗器械	100.00%
Sinocare Meditech, Inc.	1.00	美元	投资及贸易	100.00%
三诺健康管理有限公司	50,000,000.00	人民币	健康管理	100.00%
PTS Diagnostics India Private Limited	100,000.00	印度卢比	医疗器械	100.00%
长沙三诺医学检验有限公司	8,000,000.00	人民币	医学检测	100.00%
东莞一测科技有限公司	10,000,000.00	人民币	医疗器械	66.50%
Sinocare Healthcare Philippines, Inc.	11,000,000.00	菲律宾比索	投资及贸易	99.00%
三伟达健康管理有限公司	50,000,000.00	人民币	批发	100.00%
长沙福诺医疗科技有限公司	90,000,000.00	人民币	医疗器械	60.00%
长沙心诺健康产业投资有限公司	133,906,667.00	人民币	投资及贸易	55.00%

资料来源：公司 2024 年年度报告

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号