

立足于慢病一体化检测，持续推进全球化布局

2025 年 04 月 21 日

► **事件：**2025 年 4 月 20 日，三诺生物发布 2024 年年报业绩。2024 年公司实现营业收入 44.43 亿元，同比上升 9.47%，其中海外收入 18.65 亿元，占比 41.98%；归母净利润 3.26 亿元，同比上升 14.73%。

► **短期盈利能力承压，将释放更大成长空间。**单季度来看，公司 2024 年 Q4 收入 12.61 亿元，同比+23.22%，环比+20.22%，销售毛利率 54.01%，同比-3.06pcts，环比-1.37pcts，销售净利率 5.89%，相较于 2023 年 Q4 的-8.00% 改善明显，环比-0.48pcts。费用端，研发费用率 7.65%，同比-3.19pcts，环比-2.57pcts，销售费用率 27.72%，同比-0.14pcts，环比+0.45pcts，管理费用率 6.24%，-3.82pcts，环比-5.44pcts，三项费用率均得到了不同程度的优化。

► **CGM 再启血糖监测新篇章。**公司产品“三诺爱看”已陆续完成全球多个国家的注册、上市销售，如在欧盟 MDR 认证中新增了 2-17 岁的适用人群，以及完成美国的注册临床，并通过 FDA 510(k) 的受理审核，正式进入 510(k) 实质性审查阶段。此外，该产品已在中国、英国、俄罗斯、沙特、巴基斯坦、泰国、印度等超 60 个国家实现正式上市销售。

► **立足中国，面向全球。国内市场：**1) 零售端：从线上直播惠购到线下科普患教，从权威专家在线问诊到现场免费检测服务，公司已经发展成为国内血糖检测零售市场龙头企业，占据零售市场近 50% 的市场份额，拥有超 2,200 万用户，与超 4,000 家经销商、近 600 家连锁药房展开合作；2) 临床端：公司产品已覆盖全国 30 多个省份，合作 3,800 家等级医院，为 1,600 多家等级医院提供糖尿病管理主动会诊系统；3) 基层医疗：公司已为超 1 万家社区医院及乡镇医院提供了相关产品和服务，帮助 600 多家不同规模的连锁药房、5 万多家网点搭建慢病管理体系，提升慢病服务专业能力。**海外市场：**1) 公司的美国子公司 PTS 和 Trividia 立足本土积极探索和开拓欧美市场，并通过投标等方式继续拓展其在墨西哥、非洲等地的业务；2) 跨境电商方面，公司业务覆盖德国、法国、意大利等 187 个国家和地区，在欧洲、北美、东南亚等 18 个国家拥有了合作海外仓，实现了物流本地化。

► **投资建议：**三诺生物是一家提供快速检测慢性疾病产品及诊疗一体化全病程管理的高新技术企业，在保持国内占有率先的同时加速开拓海外市场。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 49.42/55.39/62.70 亿元，同比增长 11.2%/12.1%/13.2%，归母净利润分别为 4.80/5.60/6.75 亿元，对应 PE 分别为 26/22/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,443	4,942	5,539	6,270
增长率 (%)	9.5	11.2	12.1	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	326	480	560	675
增长率 (%)	14.7	47.2	16.7	20.5
每股收益 (元)	0.58	0.85	0.99	1.20
PE	38	26	22	18
PB	3.7	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.88 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,443	4,942	5,539	6,270
营业成本	2,005	2,140	2,387	2,688
营业税金及附加	44	49	55	63
销售费用	1,192	1,334	1,496	1,693
管理费用	406	469	526	596
研发费用	375	445	499	533
EBIT	473	568	648	779
财务费用	20	2	-3	-4
资产减值损失	-74	-1	-8	-9
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	399	566	643	775
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	395	566	643	775
所得税	49	71	77	93
净利润	346	495	566	682
归属于母公司净利润	326	480	560	675
EBITDA	694	807	892	1,047

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	845	1,196	1,343	1,796
应收账款及票据	620	655	735	832
预付款项	47	50	56	63
存货	663	707	781	880
其他流动资产	207	212	217	224
流动资产合计	2,382	2,821	3,133	3,794
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	1,623	1,672	1,705	1,737
无形资产	264	267	262	256
非流动资产合计	3,716	3,712	3,707	3,683
资产合计	6,098	6,532	6,840	7,477
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	346	369	412	464
其他流动负债	1,218	1,285	1,158	1,286
流动负债合计	1,694	1,784	1,699	1,880
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	634	620	633	627
非流动负债合计	634	620	633	627
负债合计	2,328	2,404	2,333	2,506
股本	564	564	564	564
少数股东权益	412	427	432	439
股东权益合计	3,770	4,128	4,507	4,970
负债和股东权益合计	6,098	6,532	6,840	7,477

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.47	11.23	12.09	13.19
EBIT 增长率	11.93	20.15	14.12	20.19
净利润增长率	14.73	47.18	16.67	20.46
盈利能力 (%)				
毛利率	54.88	56.69	56.90	57.13
净利润率	7.34	9.72	10.11	10.76
总资产收益率 ROA	5.35	7.35	8.19	9.03
净资产收益率 ROE	9.72	12.97	13.75	14.89
偿债能力				
流动比率	1.41	1.58	1.84	2.02
速动比率	0.95	1.13	1.32	1.49
现金比率	0.50	0.67	0.79	0.96
资产负债率 (%)	38.18	36.81	34.11	33.52
经营效率				
应收账款周转天数	50.95	50.95	50.95	50.95
存货周转天数	120.68	120.68	120.68	120.68
总资产周转率	0.74	0.78	0.83	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.85	0.99	1.20
每股净资产	5.95	6.56	7.22	8.03
每股经营现金流	1.12	1.33	1.43	1.65
每股股利	0.22	0.33	0.39	0.47
估值分析				
PE	38	26	22	18
PB	3.7	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.77	15.28	13.83	11.77
股息收益率 (%)	1.01	1.51	1.77	2.13

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	346	495	566	682
折旧和摊销	221	239	244	268
营运资金变动	-83	-32	-63	-82
经营活动现金流	631	749	805	932
资本开支	-186	-224	-214	-232
投资	86	0	0	0
投资活动现金流	-175	-224	-214	-232
股权募资	0	-10	0	0
债务募资	-260	0	-234	0
筹资活动现金流	-384	-173	-444	-248
现金净流量	63	352	147	452

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048