

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛诺医疗 (688108)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮 箱: tangaijin@cindasc.com

营收稳步增长，研发逐渐进入收获期

2023 年 11 月 03 日

事件: 2023 年 10 月 28 日，公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现收入 2.45 亿元，同比+47.42%；归母净利润-0.42 亿元；扣非归母净利润-0.49 亿元。2023Q3 单季度公司实现收入 0.83 亿元，同比+49.81%；归母净利润-0.12 亿元，扣非归母净利润-0.14 亿元。

点评:

- **营收稳步增长，盈利能力持续提升。** 公司 2023Q1-Q3 营收同比大幅增长，原因是冠脉支架产品首次进入国家集采范围及神经介入业务持续增长，致使冠脉及神经介入产品销量均较上年同期有所增长；同时，由于研发项目减少和部分研发项目进入关键里程碑，其材料、人工成本、动物实验费及技术服务费等减少，导致研发支出同比大幅降低。
- **国内海外双轮驱动，未来成长可期。** 2023 年 Q3 公司冠状动脉棘突球囊扩张导管在国内获批，进一步丰富公司多元化产品组合，促进公司相关产品市场销售，提升公司的核心竞争力；公司 HT Supreme 药物洗脱支架系统在土耳其获批上市，同时该产品纳入法国医保报销目录，对公司产品在海外的销售起到进一步的推动和促进作用。
- **研发逐渐进入收获期，看好新产品放量。** 公司通过打造多个自主研发及生产平台，已掌握多项介入治疗核心关键技术，拥有独特技术优势，不断夯实公司核心能力。其中公司颅内药物洗脱支架系统 NOVA 是全球首个专用于颅内动脉狭窄治疗的药物洗脱支架，也是全球首款愈合导向颅内支架，目前国内外市场暂无设计和预期用途相似的其他同类产品上市，我们看好其未来在全球市场销售情况。
- **盈利预测：** 预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 340、551、757 百万元，同比增长 76.4%、61.8%、37.4%，EPS 分别为-0.11、0.01、0.06 元。
- **风险因素：** 创新技术与产品的研发风险；经营渠道管理风险；产品质量及潜在责任风险；市场竞争风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	194	193	340	551	757
增长率 YoY %	-40.6%	-0.8%	76.4%	61.8%	37.4%
归属母公司净利润(百万元)	-131	-162	-45	5	26
增长率 YoY%	-681.4%	-24.2%	72.3%	110.9%	428.0%
毛利率%	73.8%	63.1%	68.0%	72.0%	75.0%
净资产收益率 ROE%	-14.1%	-19.2%	-5.5%	0.6%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.32	-0.40	-0.11	0.01	0.06
市盈率 P/E(倍)				1,137.33	215.42
市净率 P/B(倍)	6.01	6.58	6.85	6.81	6.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 11 月 2 日收盘价

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

资产负债表						利润表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	431	355	372	467	583	营业收入	194	193	340	551	757
货币资金	288	203	175	180	221	营业成本	51	71	109	154	189
应收票据	1	0	0	1	1	营业税金及附加	2	1	3	4	6
应收账款	11	20	41	65	89	销售费用	58	55	95	138	189
预付账款	12	4	15	20	23	管理费用	92	120	95	127	174
存货	85	98	91	128	158	研发费用	149	153	102	138	189
其他	34	29	51	73	92	财务费用	-2	-1	-1	-1	-1
非流动资产	672	713	746	706	664	减值损失合计	-9	-15	0	0	0
长期股权投资	24	19	19	17	16	投资净收益	0	-4	0	0	0
固定资产(合计)	122	148	114	81	47	其他	2	5	8	15	21
无形资产	74	53	55	48	42	营业利润	-163	-219	-55	6	32
其他	452	493	557	559	559	营业外收支	0	-2	0	0	0
资产总计	1,103	1,068	1,118	1,172	1,248	利润总额	-163	-221	-55	6	32
流动负债	93	132	196	259	307	所得税	-32	-48	-8	1	5
短期借款	5	36	36	36	36	净利润	-131	-173	-47	5	27
应付票据	0	0	6	9	11	少数股东损益	-1	-11	-2	0	1
应付账款	23	28	45	64	79	归属母公司净利润	-131	-162	-45	5	26
其他	64	68	109	151	182	EBITDA	-84	-129	12	74	99
非流动负债	65	48	68	55	55	EPS(当年)(元)	-0.32	-0.40	-0.11	0.01	0.06
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	65	48	68	55	55						
负债合计	158	180	264	314	362						
少数股东权益	17	40	39	39	40						
归属母公司股东权益	928	847	814	819	845						
负债和股东权益	1,103	1,068	1,118	1,172	1,248						
重要财务指标						现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	194	193	340	551	757	经营活动现金流量	-60	-111	27	51	69
同比(%)	-40.6%	-0.8%	76.4%	61.8%	37.4%	净利润	-131	-173	-47	5	27
归属母公司净利润	-131	-162	-45	5	26	折旧摊销	81	87	68	69	69
同比	-	-24.2%	72.3%	110.9%	428.0%	财务费用	3	3	2	2	2
毛利率(%)	73.8%	63.1%	68.0%	72.0%	75.0%	投资损失	0	4	0	0	0
ROE%	-14.1%	-19.2%	-5.5%	0.6%	3.1%	营运资金变动	13	0	13	-28	-30
EPS(摊薄)(元)	-0.32	-0.40	-0.11	0.01	0.06	其它	-26	-32	-10	3	2
P/E	—	—	—	1,137.3	215.42	投资活动现金流量	-187	-89	-91	-29	-27
P/B	6.01	6.58	6.85	6.81	6.60	资本支出	-158	-111	-56	-31	-28
EV/EBITDA	-37.16	-17.08	459.01	73.48	54.48	长期投资	-31	21	0	2	1

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2年证券从业经验，2年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。