

# 赛诺医疗 (688108)

## 2023 年报&2024 年一季报点评: 冠脉集采续约放量迅速, 颅内自膨支架成长空间足

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

xiangx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	192.85	343.26	493.01	810.97	1,156.25
同比 (%)	-0.77	77.99	43.63	64.49	42.58
归母净利润 (百万元)	-162.38	-39.63	16.31	91.00	218.57
同比 (%)	-24.18	75.59	141.15	457.99	140.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	-0.40	-0.10	0.04	0.22	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	-27.45	-112.46	273.28	48.98	20.39

### 投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营业收入 3.4 亿元 (+77.99%, 同比, 下同), 实现归母净利润-3963 万元 (扭亏 1.23 亿元), 实现扣非归母净利润-4971 万元 (扭亏 1.15 亿元)。2024 年一季度公司实现营业收入 9106 万元 (+24.46%), 实现归母净利润 250 万元, 实现扣非归母净利润-1779 万元。业绩符合我们预期。
- **冠脉集采续约中标后首年放量迅速:** 公司两款冠脉药物洗脱支架 HT Supreme、HT Infinity 成功入围国家冠脉支架集中带量接续采购 (2023-2025), 首年意向采购量合计约 5 万条, 并最终获得千余家医院的勾选。2023 年度, 冠脉支架销量及冠脉支架产品入院数量均创公司冠脉支架销售以来的创历史新高, 冠脉支架销量同比 22 年增长 437.32%, 平均单价下降 54.32%, 综合销售收入增长 145.44%, 且预计 24 年出货量仍将保持快速增长。此外, 公司 HT Supreme 支架海外大型多中心临床实验结果数据一流, 是目前我国唯一进入 FDA 实质性审查阶段的冠脉支架产品。未来海外有望进一步打开成长空间。
- **创新产品颅内 NOVA 支架放量迅速, 球囊稳步增长:** NOVA 支架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。2023 年, 公司颅内 NOVA 支架凭借优异的产品性能, 快速放量, 销量同比 22 年增长 318.87%, 单价下降 8.84%, 收入增长 281.83%。公司球囊板块稳步增长, 整体收入达 1.46 亿元 (+15.96%), 其中, 冠脉球囊产品销量较 2022 年同期增长 29.59%, 平均单价小幅增长, 导致冠脉球囊收入较 2022 年同期增长 30.41%, 颅内球囊产品销量较 2022 年同期增长 36.26%, 由于受市场价格影响, 平均单价下降 18.56%, 导致颅内球囊产品收入较 2022 年同期仅增长 10.98%。
- **颅内自膨支架创新通道公示期结束, 获批后有望成长为 10 亿级大单品:** 2024 年 3 月 15 日, 赛诺颅内自膨药物支架进入创新通道审查, 目前已公示已结束, 即将受理。我们认为, ICAS (颅内动脉粥样硬化狭窄) 患者基数大, 每年新增患者既有 150 万人, 但 ICAS 目前获批产品较少, 近年来随着实验设计等方面的完善, 逐步推翻以往支架植入优于药物治疗的结论, 但裸支架无法解决再狭窄问题, 赛诺医疗颅内自膨药物支架, 该产品便捷性和操作性更强, 且具有其优势药物涂层, 23 年 10 月披露的小样本数据再狭窄率为 0 (37 例患者), 远优于市场现有的 apollo 支架与 wingspan 支架。我们认为, 其在获批后, 有望快速提升手术渗透率。有望成长为 10 亿元销售额级别产品。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司冠脉支架出货量增长迅速, 有望凭借规模效应带动整体盈利, 我们将公司 24-25 年归母净利润预测由 0.01/0.91 亿元上调至 0.16/0.91 亿元, 同时预计 26 年归母净利润为 2.2 亿元, 目前 PE 尚不适用。此外, 基于对自膨支架产品前景的看好, 我们预计公司 24-26 年间营业收入为 4.9/8.1/11.6 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采降价风险, 产品获批时间低于预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.87
一年最低/最高价	7.44/14.85
市净率(倍)	5.42
流通 A 股市值(百万元)	4,456.70
总市值(百万元)	4,456.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.00
资产负债率(%,LF)	30.70
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	410.00

### 相关研究

《赛诺医疗(688108): 神介多产品打开增量, 冠脉集采重振业绩》

2023-11-07

赛诺医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>344</b>	<b>844</b>	<b>1,104</b>	<b>969</b>	<b>营业总收入</b>	<b>343</b>	<b>493</b>	<b>811</b>	<b>1,156</b>
货币资金及交易性金融资产	189	554	671	420	营业成本(含金融类)	141	205	315	406
经营性应收款项	10	80	129	175	税金及附加	2	2	3	5
存货	118	160	228	271	销售费用	63	74	122	162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	89	138	173
其他流动资产	28	50	75	103	研发费用	114	108	122	139
<b>非流动资产</b>	<b>842</b>	<b>604</b>	<b>572</b>	<b>529</b>	财务费用	2	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	14	7	10	10
固定资产及使用权资产	164	137	107	76	投资净收益	(5)	0	(3)	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	45	36	24	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	44	64	71	71	<b>营业利润</b>	<b>(69)</b>	<b>21</b>	<b>119</b>	<b>282</b>
其他非流动资产	564	342	342	342	营业外净收支	2	0	(1)	0
<b>资产总计</b>	<b>1,186</b>	<b>1,447</b>	<b>1,676</b>	<b>1,498</b>	<b>利润总额</b>	<b>(68)</b>	<b>21</b>	<b>118</b>	<b>282</b>
<b>流动负债</b>	<b>151</b>	<b>336</b>	<b>472</b>	<b>69</b>	减:所得税	(24)	4	24	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	69	69	69	<b>净利润</b>	<b>(43)</b>	<b>17</b>	<b>95</b>	<b>225</b>
经营性应付款项	28	93	141	0	减:少数股东损益	(4)	1	4	7
合同负债	1	1	3	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(40)</b>	<b>16</b>	<b>91</b>	<b>219</b>
其他流动负债	53	174	259	0	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.10)	0.04	0.22	0.53
非流动负债	173	234	232	232	EBIT	(61)	21	118	282
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	26	92	190	355
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.92	58.39	61.15	64.90
租赁负债	25	30	28	28	归母净利率(%)	(11.55)	3.31	11.22	18.90
其他非流动负债	98	154	154	154	收入增长率(%)	77.99	43.63	64.49	42.58
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>570</b>	<b>704</b>	<b>301</b>	归母净利润增长率(%)	75.59	141.15	457.99	140.20
归属母公司股东权益	820	835	926	1,144					
少数股东权益	42	42	46	53					
<b>所有者权益合计</b>	<b>862</b>	<b>877</b>	<b>972</b>	<b>1,197</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,186</b>	<b>1,447</b>	<b>1,676</b>	<b>1,498</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57	264	163	(221)	每股净资产(元)	2.00	2.04	2.26	2.79
投资活动现金流	(193)	67	(44)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	122	35	(2)	0	ROIC(%)	(4.00)	1.65	8.82	18.30
现金净增加额	(15)	365	117	(251)	ROE-摊薄(%)	(4.83)	1.95	9.83	19.10
折旧和摊销	87	71	72	73	资产负债率(%)	27.34	39.41	42.01	20.08
资本开支	(66)	(40)	(34)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-112.46	273.28	48.98	20.39
营运资本变动	15	51	(7)	(520)	P/B(现价)	5.44	5.34	4.81	3.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>