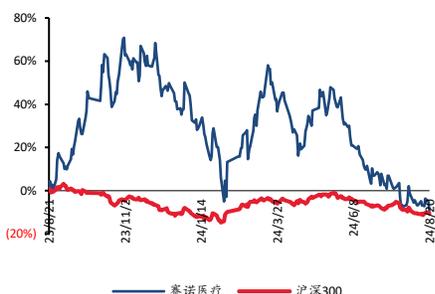


赛诺医疗点评报告：冠脉集采迅速放量，业绩持续恢复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.13/4.13
总市值/流通(亿元)	31.34/31.34
12个月内最高/最低价(元)	14.85/7.44

相关研究报告

<<赛诺医疗深度报告：集采助力冠脉支架业绩回升，神经介入开启新发展曲线>>--2024-07-01

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：8月20日，公司公布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入2.14亿元，同比增长32.49%；归母净利润0.08亿元，同比增长125.88%，实现扭亏为盈；扣非归母净利润-0.13亿元，同比扭亏0.22亿元。

其中，2024年第二季度营业收入1.23亿元，同比增长39.17%；归母净利润0.05亿元，同比增长138.53%，实现扭亏为盈；扣非归母净利润0.05亿元，同比增长135.36%，实现扭亏为盈。

冠脉集采放量助力业绩上升，海外销售范围稳步扩大

2024上半年，冠脉介入业务营业收入同比增长70.77%，主要系两款进入集采范围的冠脉支架产品销量和冠脉球囊产品销量大幅增长所致。2024上半年公司冠脉支架产品销量已超2024年集采报量，较上年同期大幅增长。此外，在2023年12月启动的京津冀28类耗材集采中，公司冠状动脉棘突球囊扩张导管、导引导管在本次集采中中标，极大地推动了公司新产品冠状动脉棘突球囊扩张导管的进院销售工作。

2024上半年，公司HT Supreme药物洗脱支架系统先后在孟加拉国、中国香港、韩国、白俄罗斯、墨西哥等国家和地区获得海外注册证；公司冠脉球囊扩张导管（SC HONKYTONKTM）和NC ROCKSTARTM）分别在巴基斯坦、韩国获得海外注册证，公司产品海外销售范围进一步扩大。

神经介入引领创新，新产品开发按计划推进

2024年上半年，神经介入业务收入同比增长2.74%，主要系神经介入球囊产品单价及销量下降叠加颅内支架和9款神介新品销量增长等因素的综合影响。公司神经介入业务坚持以“深耕缺血、创新出血、突破通路”为战略引领，在急性缺血、狭窄缺血、出血及通路等方面实现了全品类差异化布局。公司新产品开发按计划进行，两款重磅产品商业化可期：1) 颅内自膨药物支架：完成全部临床随访，结果符合预期。同时，产品作为全球首款颅内自膨药物支架系统获得国家创新器械批准。该产品已提交注册并受理；2) 涂层密网支架：完成全部临床试验，结果符合预期，预计2024年下半年完成注册提交。

规模效应助力毛利增长，期间费用率下降明显

2024年上半年，公司的综合毛利率同比提升1.46pct至59.20%，主要系球囊和支架产品的销量同比大幅增长带来的规模效应所致。销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为17.32%、19.86%、31.95%，同比降低幅度分别为2.22pct、11.28pct、0.55pct。综合影响下，公司整体净利率同比提升24.54pct至4.57%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为4.70亿/6.99亿/9.82亿元，同比增速分别为37%/49%/41%；归母净利润分别为0.14亿/0.36亿/0.89亿元，分别增长137%/145%/150%；EPS分别为0.04/0.09/0.21，按照2024年8月20日收盘价对应2024年216倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发失败或注册延迟的风险，科技人才流失的风险，重要专利和技术被侵犯的风险，集采政策带来的风险，市场竞争风险，新品上市存在不确定性的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	343.26	469.80	698.60	982.30
营业收入增长率(%)	77.99%	36.87%	48.70%	40.61%
归母净利（百万元）	-40	14	36	89
净利润增长率(%)	74.96%	136.58%	144.97%	149.80%
摊薄每股收益（元）	-0.10	0.04	0.09	0.21
市盈率（PE）	-	216.18	88.25	35.33

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	189	328	412	521
应收和预付款项	25	10	37	37	64
存货	98	118	201	250	364
其他流动资产	29	28	43	53	76
流动资产合计	355	344	609	752	1,025
长期股权投资	19	14	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	148	130	102	75	48
在建工程	7	2	1	1	1
无形资产开发支出	355	385	507	487	465
长期待摊费用	68	44	34	24	14
其他非流动资产	472	611	753	902	1,180
资产总计	1,068	1,186	1,398	1,489	1,707
短期借款	36	54	78	99	122
应付和预收款项	28	28	54	64	96
长期借款	0	50	50	50	50
其他负债	116	192	295	318	388
负债合计	180	324	477	532	656
股本	410	410	413	413	413
资本公积	597	609	651	651	651
留存收益	-161	-201	-187	-152	-63
归母公司股东权益	847	820	878	913	1,002
少数股东权益	40	42	42	44	49
股东权益合计	887	862	920	958	1,051
负债和股东权益	1,068	1,186	1,398	1,489	1,707

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-111	57	42	85	108
投资性现金流	-89	-193	8	-22	-21
融资性现金流	117	122	90	21	22
现金增加额	-84	-15	140	84	109

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	193	343	470	699	982
营业成本	71	141	181	257	350
营业税金及附加	1	2	3	4	6
销售费用	55	63	70	105	147
管理费用	120	95	94	126	157
财务费用	-1	2	1	0	0
资产减值损失	-15	-5	0	0	0
投资收益	-4	-5	16	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-219	-69	18	46	116
其他非经营损益	-2	2	1	1	1
利润总额	-221	-68	19	47	117
所得税	-48	-24	4	9	23
净利润	-173	-43	15	37	93
少数股东损益	-11	-4	1	2	5
归母股东净利润	-162	-40	14	36	89

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	63.12%	58.92%	61.40%	63.21%	64.37%
销售净利率	-84.20%	-11.55%	3.09%	5.08%	9.03%
销售收入增长率	-0.77%	77.99%	36.87%	48.70%	40.61%
EBIT 增长率	-30.88%	71.73%	133.56%	128.55%	148.46%
净利润增长率	-24.18%	75.59%	136.58%	144.97%	149.80%
ROE	-19.17%	-4.83%	1.65%	3.89%	8.85%
ROA	-15.21%	-3.34%	1.04%	2.38%	5.20%
ROIC	-17.87%	-3.88%	1.51%	3.26%	7.32%
EPS(X)	-0.40	-0.10	0.04	0.09	0.21
PE(X)	—	—	216.18	88.25	35.33
PB(X)	2.76	6.28	3.57	3.43	3.13
PS(X)	12.14	14.99	6.67	4.49	3.19
EV/EBITDA(X)	-17.08	193.75	35.96	24.02	14.66

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。