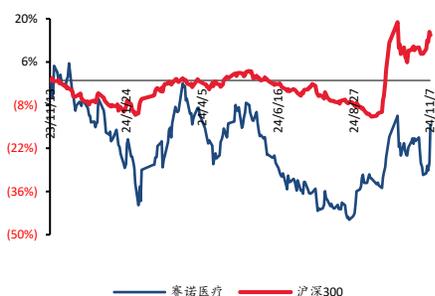


赛诺医疗点评报告：集采助力冠脉产品放量，新型药物洗脱支架随访结果亮眼

■ 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)	47.13/47.13
12个月内最高/最低价(元)	14.2/7.27

相关研究报告

<<赛诺医疗点评报告：冠脉集采迅速放量，业绩持续恢复>>--2024-08-23

<<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：近日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入3.18亿元，同比增长30.20%，主要系冠脉产品销量大幅增长所致。归母净利润-0.07亿元，同比增长83.84%，我们认为主要影响因素为：（1）营业收入大幅增长带来的规模效益；（2）管理费用大幅下降；（3）取得eLum控股权时，原控股子公司持有的18.18%股权按公允价值调整，溢价金额计入投资收益，致使投资收益大幅增长。扣非归母净利润-0.29亿元，同比增长41.65%。

其中，2024年第三季度营业收入1.05亿元，同比增长25.76%；归母净利润-0.14亿元，同比下降18.72%；扣非归母净利润-0.16亿元，同比下降14.05%。

冠脉在售产品持续参与集采，销量大幅提升带动业绩增长

2024年前三季度，公司冠脉业务大幅增长，主要系国家二轮冠脉支架带量集中采购政策落地实施，公司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。截至2024年上半年末，公司冠脉支架产品销量已超2024年集采报量，较2023年同期大幅增长。同时，公司持续优化工艺流程，使得冠脉产品的毛利率进一步提高。

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。截至2024年第三季度末，本次集采已逐渐开始在各省市落地。随着更多省市集采的执行，公司冠脉产品销量有望进一步增长。

新型药物洗脱支架随访结果验证产品优势，海外注册有望提速

2024年10月28日，公司新型药物洗脱支架系统HT Supreme™在美国、日本、欧洲进行的PIONEER-III临床试验研究五年期随访结果公布。该结果显示，公司HT Supreme™支架的试验组相比于对照组（Xience系列和Promus系列支架）已经呈现出明显的数字优势，进一步验证了该产品在临床安全性和有效性等诸多关键方面所具备的显著优势。同时，也为该产品在美、日等海外国家注册申请的审批提供了极具权威性和说服力的证据支撑。

毛利水平持续提升，费用端改善助力净利率提升

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升2.64pct至61.29%，得益于营业收入大幅增长带来的规模效益。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为17.28%、20.62%、33.41%、0.98%，同比变动幅度分别为-1.80pct、-8.21pct、+0.50pct、+0.46pct。其中，管理费用率降幅较大，主要系子公司赛诺神畅从2023年二季度开始正式投产，从投产日起，其与生产运营相关的费用不在管理费用中继续列支、以及无形资产摊销和股份支付成本减少等因素共同影响所致。综合影响下，公司整体净

利率同比提升 16.57pct 至-1.68%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 65.57%、17.21%、22.18%、36.40%、0.95%、-14.43%，分别变动+5.15pct、-0.98pct、-2.19pct、+2.70pct、+0.23pct、+0.50pct。其中，研发费用率增长幅度较大，主要系部分研发项目进入关键里程碑，临床试验费用增长影响所致。

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 亿/10.35 亿元，同比增速分别为 37%/49%/48%；归母净利润分别为 0.02 亿/0.20 亿元/0.50 亿元；分别增长 106%/742%/146%；EPS 分别为 0.01/0.05/0.12，按照 2024 年 11 月 8 日收盘价对应 2024 年 10 倍 PS。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，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，重要原材料的供应风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	343	470	699	1,035
营业收入增长率(%)	77.99%	36.87%	48.70%	48.12%
归母净利（百万元）	-40	2	20	50
净利润增长率(%)	75.59%	106.07%	741.90%	146.28%
摊薄每股收益（元）	-0.10	0.01	0.05	0.12
市销率（PS）	14.99	10.03	6.75	4.56

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	163	192	241
应收和预付款项	25	10	12	17	25
存货	98	118	140	189	256
其他流动资产	29	28	21	21	21
流动资产合计	355	344	336	419	543
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	123	141	162
在建工程	7	2	1	2	3
无形资产开发支出	355	385	598	577	554
长期待摊费用	68	44	30	24	26
其他非流动资产	472	611	526	601	714
资产总计	1,068	1,186	1,279	1,345	1,460
短期借款	36	54	44	36	30
应付和预收款项	28	28	27	38	56
长期借款	0	50	59	59	59
其他负债	116	192	242	283	333
负债合计	180	324	372	416	478
股本	410	410	413	413	413
资本公积	597	609	651	651	651
留存收益	-161	-201	-199	-179	-129
归母公司股东权益	847	820	866	886	936
少数股东权益	40	42	42	43	45
股东权益合计	887	862	908	929	981
负债和股东权益	1,068	1,186	1,279	1,345	1,460

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-111	57	87	99	134
投资性现金流	-89	-193	-166	-69	-79
融资性现金流	117	122	54	-2	-5
现金增加额	-84	-15	-25	29	50

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	193	343	470	699	1,035
营业成本	71	141	178	260	379
营业税金及附加	1	2	3	5	7
销售费用	55	63	80	112	155
管理费用	120	95	89	126	176
财务费用	-1	2	2	3	2
资产减值损失	-15	-5	-8	-4	-6
投资收益	-4	-5	20	17	19
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-219	-69	2	22	54
其他非经营损益	-2	2	0	-0	1
利润总额	-221	-68	2	22	55
所得税	-48	-24	-0	1	2
净利润	-173	-43	2	21	53
少数股东损益	-11	-4	0	1	3
归母股东净利润	-162	-40	2	20	50

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	63.12%	58.92%	62.01%	62.83%	63.34%
销售净利率	-84.20%	-11.55%	0.51%	2.90%	4.82%
销售收入增长率	-0.77%	77.99%	36.87%	48.70%	48.12%
EBIT 增长率	-30.88%	71.73%	107.59%	435.11%	130.47%
净利润增长率	-24.18%	75.59%	106.07%	741.90%	146.28%
ROE	-19.17%	-4.83%	0.28%	2.29%	5.33%
ROA	-15.21%	-3.34%	0.19%	1.51%	3.42%
ROIC	-17.87%	-3.88%	0.45%	2.23%	4.90%
EPS(X)	-0.40	-0.10	0.01	0.05	0.12
PE(X)	—	—	1,958.62	232.64	94.46
PB(X)	2.76	6.28	5.44	5.32	5.04
PS(X)	12.14	14.99	10.03	6.75	4.56
EV/EBITDA(X)	-17.08	193.75	54.13	36.43	27.82

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。