

赛诺医疗（688108）

2025 年中报点评：业绩符合预期，期待颅内自膨载药支架国内获批

买入（维持）

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

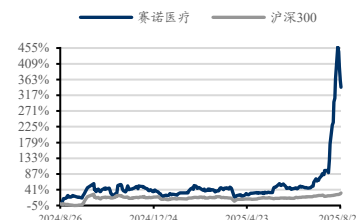
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	343.26	458.74	573.42	745.45	969.09
同比（%）	77.99	33.64	25.00	30.00	30.00
归母净利润（百万元）	(39.63)	1.50	31.41	58.18	79.90
同比（%）	75.59	103.78	1,997.13	85.21	37.34
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.10)	0.00	0.08	0.14	0.19
P/E（现价&最新摊薄）	(343.29)	9,083.21	433.13	233.86	170.27

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现收入 2.40 亿元（+12.53%，同比，下同），实现归母净利润 0.14 亿元（+296.54%），实现扣非归母净利润 0.08 亿元（+163.35%）。2025 单 Q2 季度，公司实现收入 1.40 亿元（+13.86%），实现归母净利润 0.11 亿元（+110.56%），实现扣非归母净利润 0.07 亿元（+42.83%），业绩符合我们预期。
- **公司冠脉介入耗材国内外推进顺利。**冠脉介入方面，2025 年上半年，公司冠脉支架及球囊产品持续参与国家冠脉支架及各省市球囊产品集采，产品销量稳步上升。截至 2025 年 8 月 22 日，全国大部分省市冠脉支架带量集采第二轮第三周期已完成落地执行。除部分省市外，公司冠脉球囊产品已完成全国大部分省市的续采工作。此外，公司在河北 2023 年底组织的京津冀“3+N”联盟 28 种医用耗材集中带量采购项目中中选的棘突球囊也在除西藏外的其他联盟省份完成落地。公司冠脉药物洗脱支架系统先后在阿根廷、厄瓜多尔、越南等国家和地区获得海外注册证；公司冠脉球囊扩张导管（SCHONKYTONKTM）和（NC ROCKSTARTM）分别在吉尔吉斯斯坦、秘鲁、马来西亚等国家获得海外注册证，公司冠脉产品海外销售范围进一步扩大。
- **颅内自膨载药支架获美国突破疗法认证，神经介入线有望加速出海。**2025 年 8 月，公司收到美国 FDA 通知，公司控股子公司赛诺神畅研发的 COMETIU 自膨式颅内药物涂层支架系统及 COMEX 球囊微导管已获得美国 FDA 突破性医疗器械认定（Breakthrough Device Designation）。本次突破性医疗器械认定产品，是美国 FDA 历史上全球首个颅内动脉粥样硬化狭窄治疗产品，同时也是首个获得美国 FDA 突破性医疗器械认定的国产神经介入器械产品。公司神经业务子公司赛诺神畅自主研发的血流导向密网支架 AUCURA™于 2025 年 5 月获得《中华人民共和国医疗器械注册证》，并于 2025 年 4 月提交欧洲 CE 注册被受理。公司颅内取栓支架 GHUNTER 也已进入欧洲 CE 注册审理流程。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新品推广及研发费用增加，我们将公司 2025-2026 年归母净利润从 0.91/2.19 亿元下调至 0.31/0.58 亿元，预计 2027 年归母净利润为 0.80 亿元。对应当前市值的 PE 分别为 433/234/170 倍，考虑到公司颅内自膨载药支架有望年内国内上市，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)	32.70
一年最低/最高价	7.32/47.00
市净率(倍)	15.22
流通 A 股市值(百万元)	13,604.77
总市值(百万元)	13,604.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.15
资产负债率(%，LF)	29.39
总股本(百万股)	416.05
流通 A 股(百万股)	416.05

相关研究

《赛诺医疗(688108)：2024 年中报点评：冠脉集采续约维持较高放量，颅内自膨支架成长空间足【勘误版】》

2024-08-22

《赛诺医疗(688108)：2024 年中报点评：冠脉集采续约维持较高放量，颅内自膨支架成长空间足》

2024-08-22

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	403	566	701	875	营业总收入	459	573	745	969
货币资金及交易性金融资产	292	421	517	640	营业成本(含金融类)	175	213	273	349
经营性应收款项	8	10	13	17	税金及附加	4	3	4	6
存货	90	118	151	194	销售费用	79	97	112	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	92	119	155
其他流动资产	14	16	20	24	研发费用	141	149	194	252
非流动资产	897	862	839	816	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	21	23	30	39
固定资产及使用权资产	135	119	104	88	投资净收益	11	0	0	0
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	189	187	184	182	减值损失	(18)	(1)	(1)	(1)
商誉	46	46	46	46	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	16	11	6	营业利润	(17)	41	73	100
其他非流动资产	505	493	493	493	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	1,301	1,428	1,540	1,691	利润总额	(17)	42	73	101
流动负债	192	289	349	425	减:所得税	(13)	11	15	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	67	67	67	净利润	(4)	32	59	81
经营性应付款项	21	62	80	102	减:少数股东损益	(5)	0	1	1
合同负债	2	6	7	10	归属母公司净利润	1	31	58	80
其他流动负债	100	154	195	246	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.00	0.08	0.14	0.19
非流动负债	210	196	190	184	EBIT	(25)	42	73	101
长期借款	55	55	55	55	EBITDA	78	83	114	141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.94	62.86	63.43	63.99
租赁负债	19	13	7	1	归母净利率(%)	0.33	5.48	7.80	8.24
其他非流动负债	136	129	129	129	收入增长率(%)	33.64	25.00	30.00	30.00
负债合计	402	485	539	609	归母净利润增长率(%)	103.78	1,997.13	85.21	37.34
归属母公司股东权益	867	911	969	1,049					
少数股东权益	31	32	32	33					
所有者权益合计	898	943	1,001	1,082					
负债和股东权益	1,301	1,428	1,540	1,691					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	131	147	119	146	每股净资产(元)	2.10	2.19	2.33	2.52
投资活动现金流	(89)	(16)	(17)	(17)	最新发行在外股份(百万股)	416	416	416	416
筹资活动现金流	61	(1)	(6)	(6)	ROIC(%)	(0.55)	3.00	5.33	6.91
现金净增加额	103	130	96	123	ROE-摊薄(%)	0.17	3.45	6.00	7.62
折旧和摊销	103	40	40	40	资产负债率(%)	30.93	33.98	34.99	36.00
资本开支	(69)	(21)	(22)	(22)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9,083.21	433.13	233.86	170.27
营运资本变动	33	66	20	25	P/B (现价)	15.60	14.93	14.04	12.97

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>