

赛诺医疗 (688108.SH)

2025H1 业绩符合预期，神介业务步入收获期

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

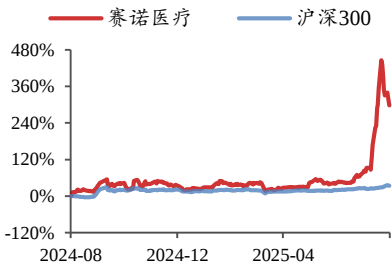
shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790125020004

日期	2025/8/27
当前股价(元)	30.23
一年最高最低(元)	47.00/7.35
总市值(亿元)	125.77
流通市值(亿元)	125.77
总股本(亿股)	4.16
流通股本(亿股)	4.16
近 3 个月换手率(%)	394.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高端介入领域十余年耕耘，创新助力业绩腾飞——公司首次覆盖报告》

-2025.2.21

● 2025H1 业绩符合预期，神介业务步入收获期，维持“买入”评级

2025H1 公司实现总营收 2.40 亿元（+12.53%，同比，下同），归母净利润 1384 万元（+296.54%）；单 Q2 公司实现营收 1.40 亿元（+13.86%），归母净利润 1087 万元（+110.56%），利润增长主要系降本控费叠加资产减值损失大幅下降。销售毛利率 63.64%（+4.44pct），主要系产品结构调整、良率及生产效率提升，净利率 5.48%（+5.39pct）。公司销售费用率 14.76%（-2.56pct），管理费用率 19.51%（-0.35pct），研发费用率 24.83%（-7.12pct），主要系收入基数扩大、产品规模效益和降本控费卓有成效。考虑到新品获批时间及上市推广节奏存在不确定性，我们下调 2025-2026 年营收预测，维持归母净利润预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 5.80/7.52/9.76 亿元（原值 5.96/7.74 亿元），归母净利润分别为 0.24/0.58/0.86 亿元，当前股价对应 P/S 分别为 21.7/16.7/12.9 倍，但公司冠脉业务集采推进顺利，神经介入业务步入收获期，重点产品上市后有望助力业绩放量，因此维持“买入”评级。

● 颅内自膨载药支架进入 FDA 绿色通道，神经介入业务进入收获期

2025 年 5 月，子公司赛诺神畅自主研发的 AUCURA™涂层血流导向密网支架获批上市，填补了复杂动脉瘤治疗中的技术空白。2025 年 8 月，自主研发的 COMETIU 自膨式颅内药物涂层支架系统与 COMEX 球囊微导管获得美国 FDA 突破性医疗器械认定，成为全球首个颅内动脉粥样硬化狭窄治疗的系统性产品方案，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，目前公司完成国内注册资料的发补，国内外获批上市在望，或将打开神介收入天花板。

● 冠脉业务国内集采顺利推进，海外市场有望加速拓展

2025H1 公司冠脉介入业务实现营业收入同比增长 17.40%，主要系两款进入集采的冠脉支架产品及冠脉球囊产品销量大幅增长。**国内：**冠脉支架、冠脉球囊产品全国集采推进顺利，棘突球囊在京津冀“3+N”联盟中选，也在除西藏外的其他联盟省份完成落地。**海外：**公司冠脉产品在阿根廷、厄瓜多尔、越南等多个国家和地区获得注册证，海外销售范围进一步扩大。2025 年 7 月，公司新型药物洗脱支架系统(HT Supreme)获得美国 FDA 附条件批准，标志着产品技术已符合美国 FDA 的技术审评标准，海外市场拓展有望加速。

● **风险提示：**产品研发、注册不及预期，贸易摩擦及汇率波动，带量采购风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	343	459	580	752	976
YOY(%)	78.0	33.6	26.5	29.6	29.8
归母净利润(百万元)	-40	1	24	58	86
YOY(%)	75.6	103.8	1502.8	141.5	48.3
毛利率(%)	58.9	61.9	63.5	64.7	65.3
净利率(%)	-11.5	0.3	4.1	7.7	8.8
ROE(%)	-5.0	-0.4	2.6	5.9	8.1
EPS(摊薄/元)	-0.10	0.00	0.06	0.14	0.21
P/S 倍	36.6	27.4	21.7	16.7	12.9
P/B(倍)	15.3	14.5	14.1	13.3	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	344	403	576	671	938	营业收入	343	459	580	752	976
现金	189	292	369	478	621	营业成本	141	175	212	265	339
应收票据及应收账款	9	7	13	14	21	营业税金及附加	2	4	4	5	6
其他应收款	19	11	27	23	42	营业费用	63	79	93	113	146
预付账款	1	0	1	1	1	管理费用	95	89	110	131	156
存货	118	90	163	153	250	研发费用	114	141	157	203	264
其他流动资产	9	3	3	3	3	财务费用	2	4	3	1	1
非流动资产	842	897	954	1023	1096	资产减值损失	-5	-18	2	2	2
长期投资	14	0	0	0	0	其他收益	14	21	28	35	42
固定资产	130	106	141	193	249	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	385	582	605	626	654	投资净收益	-5	11	0	0	0
其他非流动资产	313	208	208	203	192	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	1186	1301	1529	1694	2034	营业利润	-69	-17	31	71	107
流动负债	151	192	404	520	784	营业外收入	2	1	1	2	1
短期借款	54	53	274	345	596	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	28	21	39	36	59	利润总额	-68	-17	32	72	107
其他流动负债	70	118	91	139	128	所得税	-24	-13	8	14	21
非流动负债	173	210	201	191	182	净利润	-43	-4	24	58	86
长期借款	50	55	45	36	26	少数股东损益	-4	-5	0	0	0
其他非流动负债	123	155	155	155	155	归属母公司净利润	-40	1	24	58	86
负债合计	324	402	604	711	966	EBITDA	9	71	106	169	223
少数股东权益	42	31	31	31	31	EPS(元)	-0.10	0.00	0.06	0.14	0.21
股本	410	413	416	416	416	主要财务比率					
资本公积	609	652	652	652	652	成长能力					
留存收益	-201	-199	-175	-117	-31	营业收入(%)	78.0	33.6	26.5	29.6	29.8
归属母公司股东权益	820	867	893	951	1037	营业利润(%)	68.3	75.6	284.5	127.3	50.3
负债和股东权益	1186	1301	1529	1694	2034	归属于母公司净利润(%)	75.6	103.8	1502.8	141.5	48.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	57	131	-0	206	77	毛利率(%)	58.9	61.9	63.5	64.7	65.3
净利润	-43	-4	24	58	86	净利率(%)	-11.5	0.3	4.1	7.7	8.8
折旧摊销	75	90	72	89	103	ROE(%)	-5.0	-0.4	2.6	5.9	8.1
财务费用	2	4	3	1	1	ROIC(%)	-4.2	-0.4	1.9	4.4	5.5
投资损失	5	-11	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	7	29	-99	58	-113	资产负债率(%)	27.3	30.9	39.5	42.0	47.5
其他经营现金流	10	23	0	0	0	净负债比率(%)	0.8	-8.0	6.1	1.0	10.3
投资活动现金流	-193	-89	-128	-158	-176	流动比率	2.3	2.1	1.4	1.3	1.2
资本支出	68	70	128	158	176	速动比率	1.4	1.6	1.0	1.0	0.9
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-125	-19	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	122	61	-15	-10	-10	应收账款周转率	23.5	55.9	55.9	55.9	55.9
短期借款	18	-1	221	71	252	应付账款周转率	5.0	7.1	7.1	7.1	7.1
长期借款	50	5	-10	-9	-9	每股指标(元)					
普通股增加	0	3	3	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.10	0.00	0.06	0.14	0.21
资本公积增加	12	43	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.32	-0.00	0.49	0.18
其他筹资现金流	42	11	-228	-71	-252	每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.08	2.14	2.28	2.49
现金净增加额	-15	103	-143	38	-109	估值比率					
						P/S	36.6	27.4	21.7	16.7	12.9
						P/B	15.3	14.5	14.1	13.3	12.2
						EV/EBITDA	1482.6	175.9	119.8	74.9	56.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn