

董事长增持彰显信心, 多个创新产品即将获批或取得重要进展

沛嘉医疗-B (9996. HK)

核心观点

公司在国内心脏瓣膜介入领域居于领先地位, TAVR 产品自商业化以来临床反馈良好, 产品快速放量, 市场份额持续提升; 另外公司在主动脉瓣、二尖瓣和三尖瓣治疗领域具有全面深入的产品研发布局, 持续巩固公司在心脏瓣膜领域的领先地位; 公司预计在 25 年底至 26 年有三款重磅产品在国内获批并实现商业化, 助力公司整体业绩恢复快速增长趋势。公司神经介入业务居于国产公司前列, 随着在研产品管线的持续丰富、获证产品商业化的不断推进, 公司神经介入业务有望保持快速发展的趋势。

事件

2025 年 12 月 5 日, 公司公告称董事长张一博士拟斥资不超过 1500 万港元于公开市场增持公司股份

2025 年 12 月 5 日, 公司公告称, 公司执行董事、首席执行官兼董事会董事长张一博士自 2025 年 12 月 1 日起开始于公开市场上购买公司股份。持股增加合共代价预期不超过 15,000,000 港元。

简评

董事长于公开市场增持股份, 表明其对公司长期发展潜力的坚定信心

近期, 公司公告, 公司执行董事、首席执行官兼董事会董事长张一博士自 2025 年 12 月 1 日起开始斥资不超过 1500 万港元于公开市场增持公司股份。此次增持, 体现了张一博士对公司内在价值的认可, 以及其对公司发展前景及增长潜力的坚定信心。根据公告, 张一博士将不排除根据适用法律及法规于适当时候进一步增加其于公司持股的可能性。

维持

买入

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存, wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛, zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

李虹达, lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

发布日期: 2025 年 12 月 09 日

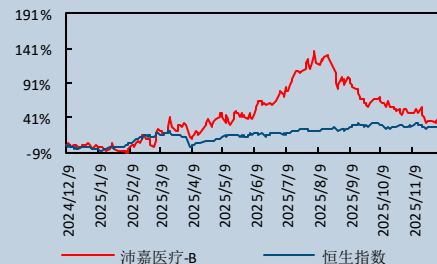
当前股价: 5.72 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.21/0.61	-25.03/-26.40	45.92/16.22
12 月最高/最低价 (港元)		9.26/3.56
总股本 (万股)		67,143.82
流通 H 股 (万股)		67,143.82
总市值 (亿港元)		38.27
流通市值 (亿港元)		38.27
近 3 月日均成交量 (万)		150.96
主要股东		
XinYue International Limited		13.55%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医疗器械】沛嘉医疗-B(9996):瓣膜介入和神经介入双轮驱动, 业绩持续高增长
23.10.13

研发管线布局丰富，多款创新产品即将迎来商业化兑现

公司近期公告多款产品取得研发进展，包括 GeminiOne 经导管缘对缘修复系统（TEER）、ReachTactile 机器人辅助 TAVR 系统、Sutra Hemi-valve 经导管二尖瓣修复系统、经股入路的主动脉瓣反流介入置换系统 Taurus Trio 以及非醛交联干瓣 TAVR 产品 TaurusNXT 等，其中主动脉瓣反流介入置换系统 Taurus Trio、GeminiOne 经导管缘对缘修复系统以及非醛交联干瓣 TAVR 产品 TaurusNXT 有望于 2025 年底至 2026 年陆续获批并实现商业化，助力公司营收在明年加速增长。

此外，公司瓣膜业务重磅产品二尖瓣介入置换系统 HighLife 仍处于多中心注册临床阶段，预计 2026 年完成入组；三尖瓣介入置换系统 MonarQ 启动全球临床研究，并于 2025 年 7 月完成首例患者入组。

公司重视通过创新产品出海，布局高毛利市场，打造行稳致远的战略出海方式。公司为此于 2024 年成立了前沿技术业务部门，专注于为各种心脏瓣膜疾病提供全球前沿的治疗解决方案，目前公司有多款创新产品在海外市场保持了研发先进性，随着产品在临床试验过程中的逐步验证，后续这些产品都有可能成立海外 new-co 进行海外融资并存在 license out 的可能性：1、MonarQ 经导管三尖瓣介入置换系统，公司拥有全球知识产权，于 25 年 H1 启动全球临床研究，并在美国完成首例临床入组；2、自主研发的冲击波钙化重构球囊，针对二尖瓣瓣环/瓣膜重度钙化导致的二尖瓣狭窄疾病的创新术式，25 年 6 月在纽约瓣膜会上报告了早期的安全性和有效性数据；3、TAVR 手术机器人，公司近期公告称已入组 ReachTactile 机器人辅助经导管主动脉瓣置换（TAVR）系统首例患者。截至 2025 年 8 月底，前沿技术业务部门的三个项目中，其中两个项目已经独立获得外部融资。

神经介入业务方面，公司独家经销 YonFlow 密网支架于 2025 年 4 月获批上市，并已完成 20 余个省份的挂网，成功进入河北省牵头的密网支架省际联盟集采和广东省集采标内市场，后续有望持续兑现商业化潜力。此外，公司还有多款产品在研，其中颅内辅助支架产品处于临床随访阶段、颅内金属裸支架产品处于临床注册阶段、DCwire 微导丝产品已提交美国 FDA 注册。

展望 26 年，公司营收有望加速增长

展望 26 年，公司神经介入业务在国产替代的背景下，仍能保持快速增长；公司神经介入业务部利润率已经超过 20%，在公司营收保持增长以及成本端持续优化的双重推动下，神经介入业务部盈利能力有望进一步增强。25 年公司瓣膜介入业务增速虽有所放缓，但公司凭借较为全面的瓣膜产品管线布局以及优异的商业化能力，市场份额持续攀升。考虑到甘肃省牵头的的心脏瓣膜类耗材集采预计明年落地执行，主动脉介入瓣膜行业有望实现以价换量，26 年行业手术量有望实现加速增长，叠加公司 Taurus Trio 主动脉反流瓣、经导管缘对缘修复系统 GeminiOne 以及非醛交联干瓣 TAVR 产品 TaurusNXT 于今年年底至明年陆续获批，预计公司瓣膜介入业务有望在 26 年实现加速增长，带动公司整体业绩恢复快速增长态势。

公司由瓣膜和神经介入业务双轮驱动，26 年有望通过创新产品商业化驱动实现加速增长

公司在国内心脏瓣膜介入领域居于领先地位，TAVR 产品自 21 年 Q4 商业化以来，临床反馈良好，介入瓣膜产品快速放量，市场份额持续提升；另外公司在主动脉瓣、二尖瓣和三尖瓣治疗领域具有全面深入的产品研发布局，持续巩固公司在心脏瓣膜领域的领先地位；公司预计在 25 年底 26 年初有三款重磅产品在国内获批并实现商业化，助力公司整体业绩恢复快速增长趋势。公司神经介入业务居于国产公司前列，随着在研产品管线的持续丰富、获证产品商业化的不断推进，公司神经介入业务有望保持较为快速发展的趋势。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 7.58、10.35 和 13.85 亿元，同比增长分别为 23.17%、36.46%和 33.88%，归母净利润分别为-1.14、0.14、1.29 亿元，同比增长分别为 49.85%、112.49%、805.77%；对应 2025 年 12 月 05 日收盘价的估值分别为-32.7、262.08 和 28.9 倍 PE，维持“买入”评级。

表 1:重要财务指标（万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	441.13	615.48	758.11	1034.51	1385.03
YoY(%)	75.86%	39.53%	23.17%	36.46%	33.88%
净利润（百万元）	-392.53	-226.58	-113.63	14.19	128.56
YoY(%)	3.75%	42.28%	49.85%	112.49%	805.77%
每股收益 EPS（元/每股）	-0.58	-0.34	-0.17	0.02	0.19
市盈率（P/E）	-9.48	-16.42	-32.74	262.08	28.93

资料来源：Wind，中信建投证券

风险提示

- 1) 集中带量采购降价幅度超预期：未来不排除公司现有商业化产品品类纳入集中带量采购政策中，如果相关产品降价幅度超过市场预期，将影响公司的盈利能力。
- 2) 产品推广进度不及预期风险：公司近两年来获批新产品较多，若产品进院进度、临床接受程度不及预期，可能对公司业绩带来不利影响。
- 3) 在研管线进度不及预期：公司产品布局广，在结构性心脏病及神经介入领域均有产品布局，部分在研产品研发进度有可能不及预期，对公司后续收入及利润增长带来不利影响。
- 4) 业绩兑现不及预期的风险：部分海外国家及国内政策有不可预测性，公司未来可能因为行业竞争加剧、集采、原材料成本增加等导致出厂价和毛利率下降，公司也可能改变经营计划、出售部分子公司控制权等，导致本报告盈利预测存在无法实现的风险。

表 2：财务预测

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业额	250.83	441.13	615.48	758.11	1,034.51	1,385.03
减: 销售成本	74.63	115.76	181.86	210.73	287.46	383.57
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	241.63	324.98	328.34	316.21	341.18	403.04
管理费用	496.56	435.06	354.52	382.39	431.50	510.52
财务费用	-44.31	-39.26	-17.74	7.14	4.56	3.39
加: 其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-517.68	-395.41	-231.50	-158.36	-30.18	84.51
加: 其他非经营损益	119.44	3.91	9.89	44.41	44.41	44.41
税前利润	-398.24	-391.50	-221.60	-113.95	14.23	128.92
减: 所得税	9.57	1.05	6.89	0.00	0.00	0.00
税后利润	-407.81	-392.55	-228.49	-113.95	14.23	128.92
减: 归属于非控制股东利润	0.00	-0.03	-1.92	-0.32	0.04	0.36
归属于母公司股东利润	-407.81	-392.53	-226.58	-113.63	14.19	128.56
资产负债表						
货币资金	1,669.67	795.77	666.74	755.43	1,027.06	1,425.43
应收和预付款项	126.35	113.74	125.23	243.87	332.79	445.54
存货	127.18	170.65	140.78	277.63	378.72	505.35
其他流动资产	84.25	157.33	54.25	89.67	116.99	151.63
长期股权投资	0.33	6.06	0.00	0.00	0.00	0.00
投资物业	7.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	305.82	453.97	650.42	548.52	446.62	344.72
无形资产和开发支出	560.57	572.51	701.34	593.06	484.78	376.50
其他非流动资产	435.30	401.94	349.96	349.96	349.96	349.96
资产总计	3,316.47	2,671.96	2,688.70	2,858.14	3,136.90	3,599.12
短期借款	56.06	13.83	89.78	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	521.96	140.42	352.92	726.08	990.61	1,323.90
长期借款	70.77	203.59	158.31	158.31	158.31	158.31
其他负债	30.07	40.04	43.10	43.10	43.10	43.10
负债合计	678.86	397.88	644.11	927.48	1,192.02	1,525.31
股本	0.48	0.48	0.47	0.47	0.47	0.47
储备	2,637.14	2,273.63	2,027.57	2,027.57	2,027.57	2,027.57
留存收益	0.00	0.00	0.00	-113.63	-99.43	29.13

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

归属于母公司股东权益	2,637.62	2,274.11	2,028.04	1,914.42	1,928.61	2,057.17
归属于非控制股东权益	0.00	-0.03	16.56	16.23	16.27	16.64
权益合计	2,637.62	2,274.08	2,044.60	1,930.65	1,944.89	2,073.81
负债和权益合计	3,316.47	2,671.96	2,688.70	2,858.14	3,136.90	3,599.12
投入资本(IC)	1,048.30	1,662.69	1,672.75	1,394.60	1,164.85	930.45
现金流量表						
资本支出	198.05	306.21	277.05	0.00	0.00	0.00
自由现金流	-481.68	-1,198.16	-220.87	126.24	203.39	321.52
经营性现金净流量	-376.20	-583.49	-5.18	141.20	231.77	358.92
投资性现金净流量	-463.28	-386.29	-140.38	44.41	44.41	42.83
筹资性现金净流量	117.44	85.11	10.38	-96.92	-4.56	-3.39
现金流量净额	-626.45	-873.90	-129.03	88.69	271.63	398.37

资料来源: 公司公告, Wind, 中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖A股、港股心血管介入医疗器械领域。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk