

赛诺医疗 (688108.SH) 2025 年业绩高增，利润端明显改善

2026 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

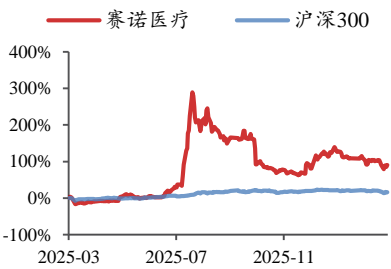
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/3/27
当前股价(元)	20.30
一年最高最低(元)	47.00/8.20
总市值(亿元)	84.84
流通市值(亿元)	84.84
总股本(亿股)	4.18
流通股本(亿股)	4.18
近 3 个月换手率(%)	241.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 业绩符合预期，神介业务步入收获期——公司信息更新报告》
-2025.8.28

● 2025 年业绩高增，利润端明显改善，维持“买入”评级

2025 年公司实现总营收 5.25 亿元 (+14.53%，同比，下同)，归母净利润 4728.63 万元 (+3057.07%)，同比实现明显改善。2025Q4 公司实现营收 1.62 亿元 (+15.19%)，归母净利润 2616.83 万元 (+110.80%)，单季度盈利创年内新高。费用端，公司销售费用率 14.76% (-2.45pct)，管理费用率 17.26% (-2.25pct)，研发费用率 23.33% (-7.31pct)，主要系规模效应及降本控费成效显现。公司毛利率 66.32% (+4.3pct)，主要系生产提效与工艺优化，净利率 9.03% (+9.88pct)；现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.62 亿元 (+23.34%)，经营质量继续改善。考虑到集采影响基本出清以及公司海外市场商业化进程加速，我们上调 2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.66/0.91/1.23 亿元（原值 0.58/0.86），EPS 分别为 0.16/0.22/0.30 元，当前股价对应 P/S 分别为 19.3/15.4/12.3 倍，维持“买入”评级。

● 神经介入产品持续放量，平台化布局逐步完善，创新成果进入集中兑现期

2025 年公司神经介入业务营业收入同比增长 5.30%，主要系颅内支架、通路类产品及急性缺血性卒中治疗产品销量增长，同时 AUCURA 涂层密网支架于第四季度开始规模销售所致。产品进展方面，AUCURA 获批上市，填补了公司在神经介入出血领域的产品空白；COMETIU 自膨式颅内药物涂层支架系统及 COMEX 球囊微导管于 2025 年 8 月获得美国 FDA “突破性医疗器械”认定，显示公司在 ICAS 治疗领域具备较强全球竞争力。截至年报披露日，公司在售神经介入产品已由 2021 年的 3 款增加至 16 款，基本完成急性缺血、狭窄缺血、出血及通路的全品类差异化布局，神介业务正由单品突破走向平台化放量。

● 冠脉介入业务稳步增长，海外市场前景可期

2025 年公司冠脉介入业务营业收入同比增长 21.92%，主要系两款进入集采范围的冠脉支架产品及冠脉球囊产品销量持续增长所致；其中国内集采执行平稳推进，棘突球囊销售数量和进院数量均大幅提升。海外方面，公司冠脉介入产品已在海外 30 余个国家和地区实现稳定销售，2025 年海外营业收入 2932.71 万元（不含转出口），同比增长 67.31%；同时新型药物洗脱支架系统（HT Supreme）获得美国 FDA 附条件批准，表明公司高端冠脉产品已具备国际竞争力。

● **风险提示：**集采降价、新产品注册及推广不及预期、海外拓展不及预期、研发转化进度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	459	525	653	816	1,024
YOY(%)	33.6	14.5	24.2	24.9	25.6
归母净利润(百万元)	1	47	66	91	123
YOY(%)	103.8	3057.1	39.0	38.5	35.5
毛利率(%)	61.9	66.3	66.2	66.7	67.5
净利率(%)	0.3	9.0	10.1	11.2	12.0
ROE(%)	-0.4	4.9	6.4	8.2	9.9
EPS(摊薄/元)	0.00	0.11	0.16	0.22	0.30
P/S 倍	27.4	23.9	19.3	15.4	12.3
P/B(倍)	9.8	9.1	8.5	7.8	7.0

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	403	520	661	807	1023
现金	292	396	493	615	773
应收票据及应收账款	7	25	15	35	28
其他应收款	11	6	16	12	23
预付账款	0	1	0	1	1
存货	90	89	133	141	195
其他流动资产	3	3	3	3	3
非流动资产	897	829	874	907	937
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	106	84	120	154	179
无形资产	582	585	597	614	633
其他非流动资产	208	161	157	139	124
资产总计	1301	1350	1534	1714	1959
流动负债	192	334	452	540	661
短期借款	53	48	282	352	430
应付票据及应付账款	21	33	34	49	53
其他流动负债	118	252	136	140	178
非流动负债	210	56	57	58	58
长期借款	55	0	1	2	2
其他非流动负债	155	56	56	56	56
负债合计	402	390	509	598	719
少数股东权益	31	32	32	32	32
股本	413	416	416	416	416
资本公积	652	663	663	663	663
留存收益	-199	-152	-86	5	128
归属母公司股东权益	867	928	993	1084	1208
负债和股东权益	1301	1350	1534	1714	1959

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	131	162	119	165	201
净利润	-4	47	66	91	123
折旧摊销	90	83	64	79	92
财务费用	4	4	1	1	1
投资损失	-11	0	0	0	0
营运资金变动	29	-12	-11	-6	-16
其他经营现金流	23	39	0	0	0
投资活动现金流	-89	-46	-108	-113	-121
资本支出	70	46	108	113	121
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-19	0	0	0	0
筹资活动现金流	61	-10	-148	0	-0
短期借款	-1	-5	233	70	78
长期借款	5	-55	1	1	0
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	43	11	0	0	0
其他筹资现金流	11	36	-382	-71	-79
现金净增加额	103	105	-137	53	79

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	459	525	653	816	1024
营业成本	175	177	221	272	333
营业税金及附加	4	6	8	7	8
营业费用	79	78	96	118	147
管理费用	89	91	112	139	172
研发费用	141	123	152	188	234
财务费用	4	4	1	1	1
资产减值损失	-18	-4	2	2	2
其他收益	21	24	16	20	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-17	67	81	113	154
营业外收入	1	2	2	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	-17	68	82	114	154
所得税	-13	21	16	23	31
净利润	-4	47	66	91	123
少数股东损益	-5	0	0	0	0
归属母公司净利润	1	47	66	91	123
EBITDA	71	143	143	195	249
EPS(元)	0.00	0.11	0.16	0.22	0.30

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	14.5	24.2	24.9	25.6
营业利润(%)	75.6	493.8	21.1	40.1	35.7
归属于母公司净利润(%)	103.8	3057.1	39.0	38.5	35.5
获利能力					
毛利率(%)	61.9	66.3	66.2	66.7	67.5
净利率(%)	0.3	9.0	10.1	11.2	12.0
ROE(%)	-0.4	4.9	6.4	8.2	9.9
ROIC(%)	-0.4	3.7	4.9	6.4	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.9	28.9	33.2	34.9	36.7
净负债比率(%)	-8.0	-20.2	-19.9	-22.9	-27.0
流动比率	2.1	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	55.9	32.2	32.2	32.2	32.2
应付账款周转率	7.1	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.11	0.16	0.22	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.39	0.29	0.40	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.22	2.38	2.59	2.89
估值比率					
P/S	27.4	23.9	19.3	15.4	12.3
P/B	9.8	9.1	8.5	7.8	7.0
EV/EBITDA	118.0	58.0	57.9	42.1	32.7

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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