

业绩符合预期，产品多元化与全球化战略成效显著

先瑞达医疗-B (6669.HK)

核心观点

公司 2025 年业绩符合预期，营收同比增长 20.7%，净利润实现同比增长 128.0%，经营杠杆效应显著释放。展望 2026 年，国内市场虽然核心产品外周药球有集采影响，但公司有多款创新产品处于快速放量阶段或近期获批上市，有望对冲集采影响，为国内业务增长提供新动能。海外市场方面，公司与控股股东波士顿科学的战略合作进一步深化，双方 2026-2028 三年的框架销售协议为海外业务高速增长提供了较强的确定性。随着射频消融系统在美国获批上市、外周膝下药球在美国临床试验的推进，海外业务有望成为公司未来业绩的核心增长点。

事件

近期，公司发布 2025 年业绩公告

公司 2025 年实现营收 6.45 亿元，同比增长 20.7%；实现净利润 1.19 亿元，同比增长 128.0%。EPS 为 0.38 元/股。

简评

业绩符合预期，产品多元化与全球化战略成效显著

公司 2025 年实现营收 6.45 亿元，同比增长 20.7%；实现净利润 1.19 亿元，同比增长 128.0%。经计算，公司 25 年 H2 实现营收 2.93 亿元，同比增长 21.4%；实现净利润 3060 万元，同比增长 148.4%。分产品来看，公司 25 年外周药球产品实现营收 3.19 亿元，同比基本持平；静脉介入、血管通路及其他产品实现营收 3.23 亿元，同比增长 51.1%，营收占比提升至 50.1%，公司收入结构多元化战略成效显著。

调升

买入

袁清慧, yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

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

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 04 月 23 日

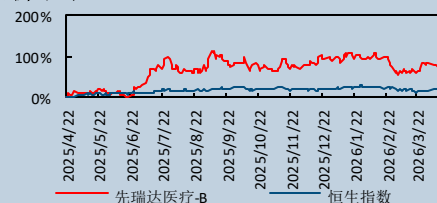
当前股价: 11.71 港元

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
1.39/0.12	-20.12/-17.57	67.52/43.29
12 月最高/最低价 (港元)		15.14/6.87
总股本 (万股)		31,338.92
流通 H 股 (万股)		31,338.92
总市值 (亿港元)		36.70
流通市值 (亿港元)		36.70
近 3 月日均成交量 (万)		31.66
主要股东: Boston Scientific Group plc		65.00%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医疗器械】先瑞达医疗-B(6669):外周药球先发优势显著，在研管线丰富打开长期成长空间
22.08.09

展望 2026 年，外周药球集采影响有限，新品放量与海外扩张双轮驱动业绩持续增长

展望 2026 年，受外周药球集采落地执行以及海内外产品爬坡节奏差异影响，全年业绩预计呈前低后高分布。国内市场虽然核心产品外周药球全国集采后进入落地执行阶段，但集采规则相较以往有所缓和，公司外周药球产品有望借助行业渗透率提升，实现以价换量。同时，2025 年新获批的全球首款椎动脉 DCB、西罗莫司冠脉 DCB 以及静脉射频消融、血栓抽吸等产品已进入快速放量周期，有望对冲集采影响，为国内业务增长提供新动能。海外市场方面，公司与控股股东波士顿科学（波科）的战略合作进一步深化，并续签了 2026-2028 三年的框架协议。协议约定了未来三年波科销售先瑞达产品的交易金额上限，分别为 3000 万、6200 万、7800 万美元。随着射频消融系统在美国获批上市、膝下 DCB 在美国临床试验的推进，海外业务有望成为公司未来业绩的核心增长点。

多款产品进入商业化阶段，覆盖领域新增神经介入和肿瘤介入领域

2025 年合计共有 11 款新产品获得上市注册批准，截至 2026 年 3 月，公司已形成覆盖 5 个治疗科室的 32 款上市产品，在海外 30 余个国家完成产品注册，产品矩阵广度与深度同步提升。其中椎动脉紫杉醇药球于 5 月国内获批，是全球首款获批的椎动脉 DCB 产品，其临床试验证明了优越的有效性和安全性，标志着公司成功进入神经介入这一高潜力领域；西罗莫司冠脉药球于 2025 年 7 月国内获批，完成冠脉“紫杉醇+西罗莫司”双药球布局，进一步巩固了在冠脉 DCB 领域的产品领先地位；外周可控机械解脱带纤毛弹簧圈及 TACE 微导管等产品的获批，标志着公司成功将业务拓展至外周血管动脉瘤及肿瘤介入等新治疗领域。公司凭借在药物球囊领域的技术积累，逐步将公司介入无植入的治疗理念扩展到神经介入和肿瘤介入领域，有望成为公司新的增长点。

海外业务持续发力，全球化布局进入加速期

公司坚定推进全球化战略，通过与跨国行业巨头波士顿科学的深度绑定，出海进程显著提速。公司外周射频消融系统于 2025 年 10 月获得美国 FDA 的 510(k) 认证，已经在北美市场商业化，有望凭借其优异的产品性能和波科的销售渠道优势实现快速放量。公司的外周 DCB 产品已在 7 个新国家完成注册或备案，目前波科已在全球 17 个国家销售先瑞达外周 DCB 产品。此外，被 FDA 授予“突破性疗法”称号的膝下 DCB 产品已获批在美国和欧洲开展临床试验，进展顺利，预计 2028-2029 年在美国市场获批。公司全球化布局清晰，未来海外收入占比有望持续提升。

财务指标健康，盈利能力和运营效率持续提升

公司盈利能力稳健，2025 年毛利率为 73.9%，同比下降 1.53pct，主要因产品结构变化。公司研发费用同比微降 1.4% 至 2.14 亿元，销售费用同比增长 13.7% 至 1.05 亿元，费用增速低于收入增速，体现了公司运营效率的提升。管理费用同比增长 18.5% 至 0.77 亿元，主要系与波科新框架协议相关的咨询费及股份支付费用增加。公司财务状况健康，截至 2025 年底，包括现金、存款及金融资产在内的可动用财务资源总额约 9.48 亿元。

国内血管介入领域龙头，创新出海加速成长

公司作为国内血管介入领域的龙头企业，已成功构建了以“介入无植入”为核心理念的多元化技术平台和丰富的产品矩阵。短期来看，国内集采政策为核心产品带来一定不确定性，但公司凭借强大的研发创新能力，不断推出具备全球竞争力的新产品，成功开拓了静脉、神经、肿瘤等多个新增长曲线。长期来看，深度绑定全球器械巨头波士顿科学，为公司产品的全球商业化提供了坚实保障，成长路径清晰，有望加速成为全球领先的

血管介入治疗方案提供商。

我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 7.37、9.90 和 13.22 亿元，同比增长 14.3%、34.4% 和 33.5%，归母净利润分别为 1.43、2.40 和 3.62 亿元，同比增长 19.8%、67.8% 和 51.1%，对应 PE 分别为 23、14 和 9 倍，考虑到公司海外业务的快速增长，将公司调升至“买入”评级。

图表 1：预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	644.63	736.50	990.18	1321.77
增长率(%)	20.72%	14.25%	34.44%	33.49%
归属母公司股东净利润	119.18	142.81	239.63	362.09
增长率(%)	127.97%	19.83%	67.79%	51.11%
每股收益(EPS, 元/股)	0.38	0.46	0.76	1.16
市盈率(P/E)	27.57	23.01	13.71	9.07

资料来源: Wind, 中信建投 收盘日期截至 2026 年 4 月 20 日

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被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) 市场推广不及预期：公司不能及时提高对经销商的管理能力，可能导致公司品牌及声誉受损或产品区域性销售下滑，对公司推广产生不利影响；
- 3) 行业竞争加剧风险：倘若行业竞争持续加剧，不排除后续出现价格战、同质化竞争等现象，公司盈利能力、市场份额受到影响的的风险；
- 4) 在研管线进度不及预期：由于血管介入医疗器械产品注册前置程序较多，周期较长，公司可能存在新研发产品无法及时完成注册的风险，进而延缓产品上市推广进程，并对公司经营业绩造成不利影响；
- 5) 盈利预测不及预期的风险：公司制定的年度经营目标及盈利预测，能否实现受到多重因素影响，包括但不限于行业竞争加剧、新产品研发及市场推广进度不及预期、行业监管和政策变化等多方面风险。若相关风险出现，公司实际业绩可能无法达到盈利预测目标。

图表二：财务数据

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业额	533.99	644.63	736.50	990.18	1,321.77
减：销售成本	131.27	168.32	220.95	287.15	367.45
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	92.78	105.45	120.05	158.43	198.27
管理费用	281.70	290.55	285.02	336.66	422.97
财务费用	11.50	10.27	-0.07	-1.85	-2.24
加：其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.10	-0.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.83	69.34	110.54	209.79	335.33
加：其他非经营损益	35.77	52.84	35.86	35.86	35.86
税前利润	52.60	122.18	146.41	245.65	371.19
减：所得税	0.32	3.00	3.59	6.03	9.11
税后利润	52.28	119.18	142.81	239.63	362.09
减：归属于非控制股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东利润	52.28	119.18	142.81	239.63	362.09
资产负债表					
货币资金	751.39	399.82	486.79	570.30	712.07
应收和预付款项	181.38	261.97	272.99	367.02	489.93
存货	155.99	126.95	258.36	335.77	429.67
其他流动资产	121.82	548.15	490.37	605.52	756.03
长期股权投资	20.56	19.87	19.87	19.87	19.87
投资物业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	149.89	160.47	135.33	110.19	85.05
无形资产和开发支出	226.62	263.71	219.95	176.19	132.43
其他非流动资产	54.94	87.17	87.17	87.17	87.17
资产总计	1,662.57	1,868.10	1,970.83	2,272.02	2,712.21
短期借款	10.00	68.26	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	117.05	145.38	181.05	239.57	313.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	185.71	178.38	170.88	173.93	177.95
负债合计	312.76	392.01	351.93	413.50	491.59
股本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
储备	1,349.80	1,476.07	1,476.07	1,476.07	1,476.07
留存收益	0.00	0.00	142.81	382.44	744.53

图表二：财务数据

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
归属于母公司股东权益	1,349.82	1,476.09	1,618.90	1,858.53	2,220.62
归属于非控制股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益合计	1,349.82	1,476.09	1,618.90	1,858.53	2,220.62
负债和权益合计	1,662.57	1,868.10	1,970.83	2,272.02	2,712.21
投入资本(IC)	661.83	1,052.90	1,049.68	1,231.17	1,484.64
现金流量表					
资本支出	117.80	19.30	0.00	0.00	0.00
自由现金流	86.99	-234.21	110.99	21.34	71.44
经营性现金净流量	102.79	0.00	120.18	46.67	104.54
投资性现金净流量	45.02	0.00	34.98	34.98	34.98
筹资性现金净流量	-35.24	0.00	-68.19	1.85	2.24
现金流量净额	113.76	0.00	86.97	83.50	141.77

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 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。

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。

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/或其附属机构(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