

25年业绩符合预期, 26年Q1业绩超预期, 涂层密网支架实现快速放量

赛诺医疗 (688108.SH)

核心观点

公司业务由冠脉介入和神经介入双轮驱动, 2025年营收实现稳健增长, 经营杠杆效应持续释放, 利润增速高于营收增速。2026年Q1业绩超预期, 公司涂层密网支架实现快速放量。展望2026年, 预计公司营收整体保持稳健增长, 净利率有望进一步提升。随着冠脉和神经介入领域的多款新产品海外获批并实现商业化落地, 海外业务呈现高增长的态势。同时, 公司启动H股上市计划, 海外资本化通道打开后有望助力创新产品海外商业化进一步加速落地。

事件

近期, 公司公告 2025 年年报业绩

根据公告, 公司 2025 年实现营收 5.25 亿元, 同比增长 14.53%; 归母净利润 4728.63 万元, 同比增长 3057.07%; 扣非归母净利润 3395.55 万元, 同比扭亏为盈。EPS 为 0.11 元/股。

近期, 公司公告 2026 年一季报

根据公告, 公司 2026 年 Q1 实现营收 1.40 亿元, 同比+38.56%; 归母净利润 0.24 亿元, 同比+723.85%; 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比+4084.58%。EPS 为 0.06 元/股。

简评

2025年业绩符合预期, 扣非归母净利润扭亏为盈, 海外业务实现高增长

公司 2025 年实现营业收入 5.25 亿元, 同比+14.53%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比+3057.07%; 实现扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比扭亏为盈。利润端大幅增长主要由于规模效应带来的毛利率提升、费用端的有效控制以及上年同期的低基数效应。经计算, 2025 年 Q4 单季度实现营收 1.62 亿元, 同比+15.19%; 归母净利润 2617 万元, 同比+110.80%; 扣非归母净利润 2005 万元, 同比+80.98%。

维持

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05月28日

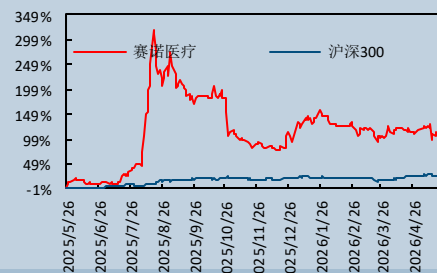
当前股价: 19.52 元

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
-7.88/-9.66	-12.11/-12.97	97.97/73.95
12 月最高/最低价 (元)		41.48/9.87
总股本 (万股)		41,795.20
流通 A 股 (万股)		41,795.20
总市值 (亿元)		81.58
流通市值 (亿元)		81.58
近 3 月日均成交量 (万)		1237.71
天津伟信阳光企业管理咨询有限公司		17.19%

股价表现



单击此处输入文字。

分业务来看，冠脉介入业务全年收入同比增长 21.92%。一方面，进入国家第二轮集采的冠脉支架产品销量持续增长；另一方面，冠状动脉棘突球囊凭借其产品优势和临床口碑，25 年内持续放量，成为冠脉业务的重要增长点。近期，该产品在河南牵头的十九省特种球囊联盟集采中以 A 类中选，中标价 1968 元，较此前河北联盟集采价格有所上调，有利于公司产品继续放量。神经介入业务全年收入同比增长 5.30%，受相关产品集采降价影响，业务增长有所承压。通路类产品表现亮眼，实现近 4000 万元销售，同比增长约 3 至 4 倍。2025 年 5 月获批上市的 AUCURA 血流导向密网支架作为国内首款兼容 0.017" 微导管且带有抗栓涂层的产品，为公司神经介入业务的长期发展注入新活力。

2025 年，公司实现海外营业收入 2932.71 万元，同比大幅增长 67.31%，占总收入比重提升至 5.58%。增长主要来自东南亚、欧洲及西亚等地区。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。

一季度业绩超预期，新产品涂层密网支架快速放量

2026 年第一季度实现营收 1.40 亿元，同比+38.56%；归母净利润 0.24 亿元，同比+723.85%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+4084.58%。公司一季度业绩超预期，营收端高速增长主要系神经介入新产品涂层密网支架自去年四季度上市后快速放量，以及冠脉业务稳健增长共同驱动。利润端在去年同期低基数上实现爆发式增长，体现了公司收入高增带来的显著经营杠杆效应。

分业务来看，神经介入业务 Q1 营收同比增长 72.69%，主要由于 2025 年 Q4 开始规模销售的涂层密网支架贡献营收增量，有望凭借该产品可兼容 0.017" 微导管的差异化优势继续保持快速增长；冠脉业务保持稳健，Q1 收入同比增长 19.69%。

展望 2026 年，整体业绩增长稳健，海外创新产品放量值得期待

展望 2026 年，预计公司营收保持稳健增长，净利率有望进一步提升。其中国内业务方面，冠脉棘突球囊有望借助省际联盟集采加速市场渗透；神经介入密网支架在国内市场持续放量。海外业务方面，公司持续推进全球化布局，2025 年，公司新型冠脉药物支架 HT Supreme 获得美国 FDA 附条件批准，是我国首个在美国获得 FDA PMA 审批的三类医疗植入器械，预计 2026 年年内获得完整批准后开启商业化推广。神经介入领域，自膨颅内药物支架系统获得美国 FDA“突破性医疗器械”认定；颅内取栓支架于 2026 年 2 月获得欧盟 CE MDR 认证。2026 年，公司预计将有四款产品获得欧盟 MDR 批准，为海外业务持续高增长奠定坚实基础。

拟港股上市拓宽融资渠道，加速产品海外研发和商业化建设

在资本运作方面，公司启动 H 股上市计划，2026 年 3 月 30 日董事会审议通过、4 月 18 日股东会审议通过相关 H 股上市议案，目前正推进相关监管审批流程。H 股上市完成后将为公司提供新的国际融资平台，有助于支撑后续研发管线投入与海外市场商业化建设，并有利于提升公司在国际资本市场的估值认可度。

财务指标显著改善，经营效率持续提升

公司 2025 年毛利率为 66.34%，同比提升 4.33pct，主要得益于产品销量增长带来的规模效应，以及工艺改进和采购成本优化。其中，支架产品毛利率提升 8.59pct 至 72.25%。公司降本增效成果显著，销售费用同比下降 1.81%；研发费用同比下降 12.80%，主要系部分项目进入关键里程碑，相关支出减少。经营活动产生的现金流量净额为 1.62 亿元，同比增长 23.34%，为公司持续研发创新和市场拓展提供了有力保障。

公司 2026 年 Q1 毛利率约为 69.80%，（同比+10.16pct）较去年同期有显著提升，主要得益于高毛利的新产品销售占比增加。费用端控制良好，销售、管理、研发费用率均有下降，其中研发投入占营收比例由去年同期的 36.60% 降至 21.55%，规模效应显现。公司经营性现金流大幅改善，由去年同期的 -294 万元转为净流入 1873 万元，主要系销售商品收到的现金大幅增加所致。

国内心脑血管介入领域创新龙头，国际化布局有望进入收获期

公司业务由冠脉介入和神经介入业务双轮驱动，短期来看，公司核心产品在国内市场地位稳固，新产品商业化进展顺利，集采政策边际影响趋缓。长期来看，公司凭借血管介入领域的技术平台和研发实力，多款具有全球竞争力的创新产品管线梯次分明，国际化战略布局已从前期的投入和注册阶段，逐步迈入商业化收获期，有望打开新的增长空间，为公司长期高质量发展提供强劲动力。

我们预计 2026-2028 年公司营收分别 6.55、7.98 和 9.62 亿元，同比增长分别为 24.6%、22.0% 和 20.5%；预计实现归母净利润分别为 0.77、1.11 和 1.58 亿元，同比增长分别为 62.1%、44.6% 和 42.2%，对应 PE 分别为 106、74 和 52X，维持买入评级。

表 1: 预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	525.41	654.58	798.35	961.95
增长率(%)	14.53%	24.58%	21.96%	20.49%
归属母公司股东净利润	47.29	76.66	110.84	157.67
增长率(%)	3057.07%	62.11%	44.60%	42.24%
每股收益 EPS(元/股)	0.11	0.18	0.27	0.38
市盈率(P/E)	172.53	106.43	73.60	51.74

资料来源: Wind, 中信建投 收盘日期截至 2026 年 05 月 25 日

风险分析

1) 行业竞争加剧、技术迭代不及预期的风险：行业竞争加剧导致公司未能紧跟行业发展，技术创新和产品迭代升级进度不及预期，导致公司业绩增长不及预期的风险。

2) 国内行业集采政策的风险：尽管公司冠脉支架接续采购中入选，且 2024-2025 年公司冠脉支架产品销量呈现大幅增长，但集采常态化背景下，若参与集采的产品在价格下降的情况下不能实现销量的有效放量，可能会导致公司营业收入增长不及预期，单位生产成本偏高以及毛利率波动等风险；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；

3) 原材料供应风险：若公司在商业条款上未能与相关供应商达成一致，或受到国际政治、自然灾害、国际贸易争端等不确定性因素影响，导致公司原材料供应中断，将会对公司生产经营产生不利影响；

4) 产品研发风险：由于公司产品多为Ⅲ类高风险医疗器械产品，产品技术含量、临床应用风险均较高，各国监管部门可能会不断提高产品审评及监管要求，使得新产品的审批周期有所延长，间接导致公司新产品推迟上市时间，甚至不能取得注册或上市许可文件；

5) 宏观环境风险：公司在法国、日本、美国、荷兰等地设立了境外子公司以开展临床试验或为后续海外销售提前布局，并已在爱尔兰等欧洲国家实现商业植入。随着全球政治形势日趋紧张，各种矛盾与冲突时有发生，贸易摩擦和技术保护逐步升级，公司作为中国企业有可能在前述国家和地区在税收、销售和研发等方面遭遇不公平待遇，进而对公司的经营业绩造成不利影响。

表 2: 报表预测 (单位: 百万元)

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	343.26	458.74	525.41	654.58	798.35	961.95
减: 营业成本	141.03	174.59	176.98	216.01	255.47	298.20
税金及附加	2.26	3.65	6.25	7.78	9.49	11.43
主营业务利润	199.97	280.51	342.18	430.79	533.39	652.31
减: 销售费用	63.20	78.95	77.53	94.91	111.77	125.05
管理费用	94.57	89.49	90.67	98.19	111.77	125.05
研发费用	114.10	140.56	122.57	144.01	167.65	192.39
财务费用	2.31	3.60	4.19	0.02	-2.09	-3.56
经营性利润	-74.20	-32.10	47.23	93.66	144.29	213.37
加: 资产减值损失	-4.61	-18.05	-3.91	-4.87	-5.94	-7.16
信用减值损失	1.41	0.43	-0.27	-0.33	-0.40	-0.49
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-4.67	11.19	0.00	2.17	2.17	2.17
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-1.41	0.29	0.00	-0.37	-0.37	-0.37
其他收益	14.07	21.28	23.75	19.70	19.70	19.70
营业利润	-69.42	-16.97	66.80	109.95	159.44	227.22
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.82	0.62	2.24	1.56	1.56	1.56
减: 营业外支出	0.26	0.81	0.60	0.55	0.55	0.55
利润总额	-67.86	-17.16	68.45	110.96	160.45	228.22
减: 所得税	-24.46	-13.27	20.98	34.01	49.18	69.96
净利润	-43.40	-3.89	47.47	76.95	111.27	158.27
减: 少数股东损益	-3.77	-5.39	0.18	0.29	0.42	0.60
归属母公司股东净利润	-39.63	1.50	47.29	76.66	110.84	157.67
资产负债表						
货币资金	188.64	291.67	396.41	447.83	701.71	1,012.84
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	8.94	7.47	25.14	19.68	24.00	28.92
预付账款	0.64	0.26	0.56	0.76	0.93	1.12
其他应收款	18.81	11.42	6.30	20.00	24.40	29.40
存货	118.22	89.51	88.79	108.37	128.17	149.60
其他流动资产	8.94	3.06	3.18	8.46	10.31	12.43
长期股权投资	14.00	0.00	0.00	-1.65	-3.30	-4.95
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	165.95	135.79	108.68	63.09	17.49	-28.12
无形资产和开发支出	385.23	628.61	631.17	547.41	452.15	345.37
其他非流动资产	276.47	132.77	89.43	87.75	86.07	86.07
资产总计	1,185.82	1,300.56	1,349.67	1,301.70	1,441.92	1,632.67
短期借款	53.55	53.05	48.44	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	28.17	20.83	33.03	36.41	43.07	50.27
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	1.12	1.87	1.59	2.26	2.76	3.33
其他应付款	52.58	99.97	102.07	109.60	129.62	151.31
长期借款	75.22	73.79	14.83	3.52	-6.85	-16.04
其他负债	113.53	152.70	189.87	113.13	125.28	137.50
负债合计	324.17	402.22	389.84	264.93	293.88	326.36
股本	410.00	413.46	416.05	416.05	416.05	416.05
资本公积	608.92	651.98	663.36	663.36	663.36	663.36
留存收益	-198.97	-198.55	-151.77	-75.11	35.73	193.40
归属母公司股东权益	819.96	866.89	927.64	1,004.30	1,115.14	1,272.81
少数股东权益	41.69	31.45	32.18	32.47	32.89	33.49
股东权益合计	861.65	898.34	959.83	1,036.77	1,148.04	1,306.31
负债和股东权益合计	1,185.82	1,300.56	1,349.67	1,301.70	1,441.92	1,632.67
现金流量表						
资本支出	6.11	31.29	140.95	-0.00	-0.00	0.00
自由现金流	14.85	137.41	121.35	96.19	246.34	299.40
短期借款增加	18.02	-0.51	-4.61	-48.44	0.00	0.00
长期带息债务增加	63.39	-1.43	-58.96	-11.31	-10.37	-9.19
长期投资	-126.76	-20.28	0.00	-3.07	-3.07	-3.07
经营性现金净流量	56.84	131.24	161.87	114.65	265.61	320.21
投资性现金净流量	-193.04	-89.46	-45.77	-3.45	-3.45	-3.45
筹资性现金净流量	122.32	61.47	-9.74	-59.77	-8.28	-5.63
现金流量净额	-14.78	103.03	104.73	51.43	253.88	311.13
货币资金的期初余额	203.42	188.64	291.67	396.41	447.83	701.71
货币资金的期末余额	188.64	291.67	396.41	447.83	701.71	1,012.84
企业自由现金流	14.85	137.41	121.35	96.19	246.34	299.40
权益自由现金流	94.78	134.65	54.88	36.42	237.42	292.68

资料来源: wind, 中信建投证券

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