

# 赛诺医疗 (688108)

## 2024 年中报点评: 冠脉集采续约维持较高放量, 颅内自膨支架成长空间足【勘误版】

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 日

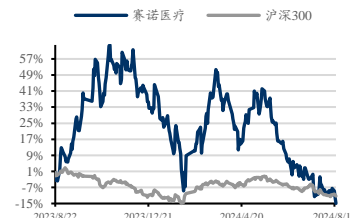
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	192.85	343.26	493.01	810.97	1,156.25
同比 (%)	(0.77)	77.99	43.63	64.49	42.58
归母净利润 (百万元)	(162.38)	(39.63)	16.31	91.00	218.58
同比 (%)	(24.18)	75.59	141.15	457.99	140.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.39)	(0.10)	0.04	0.22	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	(18.82)	(77.10)	187.36	33.58	13.98

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩公告, 2024H1 实现营收 213.7 百万元 (+32.5%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 7.7 百万元 (+125.9%), 扣非归母净利润-12.6 百万元 (+64.0%)。2024Q2 单季度实现营收 122.6 百万元 (+39.2%), 归母净利润 5.2 百万元 (+138.5%), 扣非归母净利润 5.2 百万元 (+135.4%)。
- **利润扭亏为盈:** 公司展现了持续向好的盈利水平。2024H1, 在费用控制方面, 营业成本和销售费用随主营收入同比增长, 但增幅均小于营收增幅; 管理费用同比下降 15%, 主要系子公司赛诺神物投产后, 其相关费用不在管理费用中列支; 研发费用同比上升 30%, 主要系美国 eLum 公司并表以及部分研发项目进入关键性里程碑付款所致。
- **神经介入板块稳定增长, 看好自膨支架成为 10 亿级大单品潜力, 有望于今年获批:** 2024H1 神经介入板块营收 90.7 百万元 (+2.74%), 主要系颅内支架和 9 款神经介入新品销量增长, 以及神经介入球囊产品单价及销量下降的综合因素影响。重点产品方面, ①**颅内自膨支架**获得创新器械批准, 并于 2024 年 5 月完成注册受理, 我们预测其将在 2024 年底获批上市。该产品是全球首款颅内自膨药物支架, 针对 ICAS (颅内动脉粥样硬化狭窄) 患者基数大, 每年新增患者即有 150W 人, 但 ICAS 目前获批产品较少。公司产品的便捷性和操作性更强, 且具有药物涂层优势, 2023 年 10 月披露的小样本数据再狭窄率为 0 (35 例患者, 6 个月随访), 手术器械操作成功率 100%, 远优于同类产品。②**涂层密网支架**的临床试验已经完成全部临床随访, 结果满足预期, 公司计划于 2024H2 提交注册申请。该产品是目前国内唯一涂层密网支架, 具备可兼容 0.017in 微导管的特殊规格, 可处理颅内远端中小血管的动脉瘤。
- **冠脉支架+棘突球囊冠脉集采中标后放量迅速, 海外市场打开增量空间:** 2024H1 冠脉介入板块营收 122.5 百万元 (+70.8%), 增长主要源于公司的两款冠脉支架 HT Supreme 和 HT Infinity 以及棘突球囊入选国家集采续采 (23-25 年) 后, 2023 年出货量同增+437%, 远超集采签约量 4.8w 条; 今年是集采实施的第二年, 冠脉和球囊产品仍保持销量大幅增长。同时, 海外业绩有望带来增量, HT Supreme 已经成功进入法国医保, 且该支架的海外大型多中心临床实验结果数据较好, 是目前我国唯一进入 FDA 实质性审查阶段的冠脉支架, 未来海外有望进一步打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持之前的预期, 我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 493、811、1156 百万元, 归母净利润分别为 16、91、219 百万元。考虑公司研发平台壁垒较高、创新性单品未来潜力较大、以及集采类产品的出货量增长带动了盈利大幅改善, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采降价风险, 产品获批时间低于预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	7.39
一年最低/最高价	7.34/14.85
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	3,055.44
总市值(百万元)	3,055.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.11
资产负债率(%,LF)	30.61
总股本(百万股)	413.46
流通 A 股(百万股)	413.46

### 相关研究

《赛诺医疗(688108): 2024 年中报点评: 冠脉集采续约维持较高放量, 颅内自膨支架成长空间足》

2024-08-22

《赛诺医疗(688108): 2023 年报&2024 年一季报点评: 冠脉集采续约放量迅速, 颅内自膨支架成长空间足》

2024-04-30

## 赛诺医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>344</b>	<b>800</b>	<b>1,026</b>	<b>1,386</b>	<b>营业总收入</b>	<b>343</b>	<b>493</b>	<b>811</b>	<b>1,156</b>
货币资金及交易性金融资产	189	478	562	790	营业成本(含金融类)	141	205	315	406
经营性应收款项	10	42	58	77	税金及附加	2	2	3	5
存货	118	237	343	434	销售费用	63	74	122	162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	89	138	173
其他流动资产	28	43	63	85	研发费用	114	108	122	139
<b>非流动资产</b>	<b>842</b>	<b>623</b>	<b>592</b>	<b>549</b>	财务费用	2	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	14	7	10	10
固定资产及使用权资产	164	137	107	76	投资净收益	(5)	0	(3)	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	45	36	24	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	44	64	71	71	<b>营业利润</b>	<b>(69)</b>	<b>21</b>	<b>119</b>	<b>282</b>
其他非流动资产	564	362	362	362	营业外净收支	2	0	(1)	0
<b>资产总计</b>	<b>1,186</b>	<b>1,424</b>	<b>1,618</b>	<b>1,935</b>	<b>利润总额</b>	<b>(68)</b>	<b>21</b>	<b>118</b>	<b>282</b>
<b>流动负债</b>	<b>151</b>	<b>272</b>	<b>374</b>	<b>465</b>	减:所得税	(24)	4	24	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	82	103	123	<b>净利润</b>	<b>(43)</b>	<b>17</b>	<b>95</b>	<b>225</b>
经营性应付款项	28	64	91	114	减:少数股东损益	(4)	1	4	7
合同负债	1	2	3	4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(40)</b>	<b>16</b>	<b>91</b>	<b>219</b>
其他流动负债	53	125	177	224	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.10)	0.04	0.22	0.53
非流动负债	173	230	227	227	EBIT	(61)	21	118	282
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	26	92	190	355
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.92	58.39	61.15	64.90
租赁负债	25	30	28	28	归母净利率(%)	(11.55)	3.31	11.22	18.90
其他非流动负债	98	149	149	149	收入增长率(%)	77.99	43.63	64.49	42.58
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>502</b>	<b>601</b>	<b>693</b>	归母净利润增长率(%)	75.59	141.15	457.99	140.20
归属母公司股东权益	820	880	971	1,189					
少数股东权益	42	42	46	53					
<b>所有者权益合计</b>	<b>862</b>	<b>922</b>	<b>1,016</b>	<b>1,242</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,186</b>	<b>1,424</b>	<b>1,618</b>	<b>1,935</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57	152	109	237	每股净资产(元)	2.00	2.13	2.35	2.88
投资活动现金流	(193)	48	(44)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	122	90	19	20	ROIC(%)	(4.00)	1.61	8.29	17.07
现金净增加额	(15)	289	84	228	ROE-摊薄(%)	(4.83)	1.85	9.38	18.38
折旧和摊销	87	71	72	73	资产负债率(%)	27.34	35.26	37.18	35.81
资本开支	(66)	(59)	(34)	(30)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(77.10)	187.36	33.58	13.98
营运资本变动	15	(58)	(61)	(61)	P/B (现价)	3.70	3.47	3.15	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>