

## Q2 业绩逐步回暖，明后年将进入集中收获期

### ——赛诺医疗 (688108.SH) 2020 年半年报点评

公司简报

#### ◆事件：

公司公布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 1.76 亿元 (-15.51%)；归母净利润 0.31 亿元 (-34.00%)；扣非归母净利润 0.28 亿元 (-39.96%)；实现 EPS 为 0.08 元。业绩符合市场预期。

#### ◆点评：

**Q2 业绩回暖明显，研发投入继续加大。**受疫情影响，国内 PCI 手术量明显下滑，公司业绩 Q1 因此出现波动，但 Q2 有明显的回暖现象。公司 Q2 收入额约 1.04 亿元，环比增加 44%，同比下降 3.7%；净利润 0.23 亿元，环比增加 187%，同比下降 8.0%。上半年公司研发不松懈，持续进行深入项目研发，2020H1 研发费用化投入 0.43 亿元，可资本化投入 0.24 亿元，共 0.67 亿元，占总收入比例高达 38.22%，研发费用率自 2017 年逐年升高，展示了公司锻造内部研究实力和产品创新能力的决心。

**多重领域研究新突破，国家 CFDA 批准产品再添新成员，明后两年有望进入收获期。**上半年公司在多项领域取得重大成果。在神经领域，公司新一代颅内球囊扩张导管于 6 月份获准上市，可销产品再添新成员。国内唯一国产颅内药物洗脱支架同样已获得受理注册，有望明年上半年获批上市。在冠脉领域，公司新一代药物洗脱支架系统 BuMA Supreme 已完成欧盟 PIONEER I 研究，此前已获得欧盟 CE 批准，得到国际机构认可，该产品 PIONEER II 常规规格临床随访工作已完成，并于 6 月递交国家药监局受理。除此之外，公司不同领域的多项研究项目正按计划进行中。我们认为，公司有望在冠脉支架集采政策落地后进入业绩快速释放期，未来发展值得期待。

#### ◆盈利预测、估值和评级：

公司是国内介入类器械老牌企业，坚持国际化战略，重视产品研发，是国内最早布局神经介入缺血类市场的公司之一。维持公司 2020-2022 年的 EPS 为 0.10/0.15/0.22 元，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示：

冠脉支架集采落标；在研产品进度慢于预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (万元)	380	436	363	475	664
营业收入增长率	18.14%	14.59%	-16.69%	30.67%	39.86%
净利润 (百万元)	89	90	59	91	131
净利润增长率	34.84%	0.95%	-34.66%	54.49%	44.54%
EPS (元)	0.15	0.15	0.10	0.15	0.22
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.72%	8.20%	5.36%	7.85%	10.56%
P/E	175	174	230	149	103
P/B	22.	14.2	12.3	11.7	10.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 19 日

## 买入 (维持)

当前价：27.17 元

### 分析师

黄卓 (执业证书编号：S0930520030002)

021-52523676

[huangz@ebscn.com](mailto:huangz@ebscn.com)

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)

021-52523871

[linxiaowei@ebscn.com](mailto:linxiaowei@ebscn.com)

### 市场数据

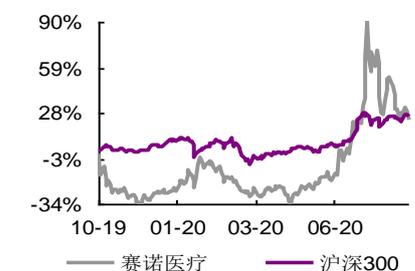
总股本(亿股)：4.10

总市值(亿元)：105.74

一年最低/最高(元)：13.78/43.75

近 3 月换手率：95.48%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-31.74	38.02	0.00
绝对	-27.42	57.85	0.00

资料来源：Wind

### 相关研报

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	380	436	363	475	664
营业成本	67	74	111	138	188
折旧和摊销	21	28	19	26	34
税金及附加	5	4	4	5	7
销售费用	88	106	73	90	126
管理费用	52	61	44	57	80
研发费用	67	90	73	90	119
财务费用	-2	-5	-5	-5	1
投资收益	8	2	2	5	8
营业利润	108	109	69	106	154
利润总额	103	108	70	108	156
所得税	14	18	11	17	25
净利润	89	90	59	91	131
少数股东损益	0	0		0	0
归属母公司净利润	89	90	59	91	131
EPS(按最新股本计)	0.15	0.15	0.10	0.15	0.22

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	98	138	78	84	111
净利润	89	90	59	91	131
折旧摊销	21	28	19	26	34
净营运资金增加	-179	67	-82	135	236
其他	67	-47	2	-168	-291
投资活动产生现金流	163	-178	-109	-130	-117
净资本支出	-99	-180	-112	-135	-125
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	261	2	3	5	8
融资活动现金流	7	304	-57	-23	188
股本变化	99	50	0	0	0
债务净变化	0	-1	0	0	231
无息负债变化	1	3	23	29	44
净现金流	268	263	-88	-69	182

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	82.3%	82.9%	69.3%	70.9%	71.7%
EBITDA 率	33.0%	31.7%	22.0%	25.8%	27.4%
EBIT 率	26.1%	23.8%	16.8%	20.4%	22.2%
税前净利润率	27.0%	24.8%	19.3%	22.8%	23.6%
归母净利润率	23.4%	20.7%	16.2%	19.2%	19.8%
ROA	11.1%	7.5%	4.8%	6.9%	7.8%
ROE (摊薄)	12.7%	8.2%	5.4%	7.8%	10.6%
经营性 ROIC	12.2%	9.6%	5.6%	7.1%	8.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	13%	9%	11%	12%	26%
流动比率	6.44	10.19	7.15	5.60	2.47
速动比率	5.80	9.33	6.18	4.62	2.04
归母权益/有息债务	734.43	-	-	-	5.38
有形资产/有息债务	645.09	-	-	-	5.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按 8 月 19 日最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	806	1,206	1,226	1,317	1,678
货币资金	375	638	551	481	664
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	81	81	64	84	117
应收票据	7	4	4	5	7
其他应收款(合计)	8	10	7	9	13
存货	54	6	100	124	169
其他流动资产	3	4	4	4	4
流动资产合计	535	807	733	712	979
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	62	85	97	112	129
在建工程	10	31	55	78	101
无形资产	31	41	46	50	54
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	2	1	1	1
非流动资产合计	271	399	493	605	699
总负债	105	107	130	159	434
短期借款	0	0	0	0	231
应付账款	39	26	39	48	66
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	1	1	1	2
其他流动负债	-12	-12	-12	-12	-12
流动负债合计	83	79	102	127	397
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	15	17	20
非流动负债合计	22	28	27	32	38
股东权益	701	1,099	1,097	1,158	1,244
股本	607	607	410	410	410
公积金	304	572	578	587	600
未分配利润	35	114	107	159	232
归属母公司权益	701	1,099	1,097	1,158	1,244
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	23.01%	24.20%	20.00%	19.00%	19.00%
管理费用率	13.59%	14.04%	12.00%	12.00%	12.00%
财务费用率	-0.42%	-1.11%	-1.40%	-1.01%	0.08%
研发费用率	17.49%	20.55%	20.00%	19.00%	18.00%
所得税率	13%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.10	0.05	0.07	0.11
每股经营现金流	0.16	0.23	0.13	0.14	0.18
每股净资产	1.16	1.81	1.81	1.91	2.05
每股销售收入	0.63	0.72	0.60	0.78	1.09

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	175	174	230	149	103
PB	22.3	14.2	12.3	11.7	10.9
EV/EBITDA	77.5	78.8	112.2	74.6	51.6
股息率	0.0%	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼