

证券研究报告

公司研究

点评报告

普门科技(688389.SH)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&amp;美护分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 研究助理

联系电话: 15859025717

邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 普门科技(688389.SH) 2023 年中报点评: 医美业务表现亮眼, 股权激励彰显信心

2023 年 8 月 25 日

- **事件: 1) 公司发布 2023 年中报。**23H1 公司实现营业收入 5.58 亿元/yoy+24.97%, 归母净利润 1.35 亿元/yoy+35.19%, 扣非归母净利润 1.26 亿元/yoy+35.25%; 其中 23Q2 实现营业收入 2.81 亿元/yoy+18.48%, 归母净利润 0.46 亿元/yoy+43.42%, 扣非归母净利润 0.43 亿元/yoy+48.18%。**2) 公司发布 2023 年股票期权激励计划(草案)。**本次激励计划拟向激励对象授予 809 万份股票期权, 约占公告日公司股本总额 42,616.23 万股的 1.90%。激励计划的考核年度为 2023-2025 年, 即以 2022 年为基数, 2023-2025 年营业收入增速目标值 30%/60%/90%, 或净利润增速目标值 30%/60%/90%。激励对象共 188 人, 包括公司技术骨干及业务骨干。
- **加大光电医美产品布局, 冷拉提&超声 V 拉美有望贡献业绩增量。**2023H1 治疗与康复产品销售收入 1.68 亿元/+75.18%, 毛利率 68.43%/+2.61pct。公司聚焦临床医疗和皮肤医美两大产品线, 多项新业务协同发展: 1) 基于超声聚焦技术, 推出超声治疗仪; 2) 开发强脉冲光治疗仪; 3) 优化红外治疗仪、体外冲击波等产品, 拓展医美适应症; 4) 加大内窥镜领域的布局, 完善产品线; 5) 成立消费者健康事业部, 服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求, 于 5 月 26 日推出面罩式光子美容仪, 在天猫、京东两大平台首发。在王牌单品冷拉提的基础上, 23H1 公司推出全新一代超声治疗仪(超声 V 拉美), 采用聚焦式超声波技术, 可用于医疗机构康复科、皮肤科、整形美容科、妇产科相关疾病的辅助治疗。随着体外冲击波治疗仪 LC-580、超声治疗仪产品相继上市, 公司医美产品线布局持续完善, 医美领域竞争力增强进一步带动了激光、红蓝光等基础光电产品销售提升。
- **体外诊断业务保持稳健增长。**23H1 体外诊断类产品销售收入 3.85 亿元/yoy+10.53%, 毛利率 65.33%/+5.94pct。公司基于电化学发光、免疫比浊、液相色谱等技术平台, 持续推进研发投入, 新产品的获证和上市进一步提高了其体外诊断业务在全球市场中的竞争力。
- **23H1 期间费用率小幅上升, 研发投入加码巩固产品竞争优势。**23H1 公司毛利率 65.21%/同比+4.71pct, 其中 23Q2 毛利率 64.44%/同比+6.74pct。23H1 期间费用率 39.06%/同比+1.13pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.63%/5.57%/17.44%/-3.58%, 同比分别+2.74/+0.58/-3.13/+0.95pct, 期间费用率小幅上升主要系销售人员工资&差旅费增加、管理人员人数&工资增长, 以及公司持续加大研发投入所致。23H1 公司归母净利率 24.09%/同比+1.82pct。总体来看, 随着公司产品竞争力增强、海内外营销能力提升, 其规模效应逐渐强化, 盈利能力也随之优化。

- **盈利预测：**根据 Wind 一致预期，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 3.35/4.45/5.88 亿元，8 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 26/19/15 倍。
- **风险提示：**行业竞争加剧，研发进度不及预期，销售推广不及预期等。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。