



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-18

公司点评报告

买入/维持

普门科技(688389)

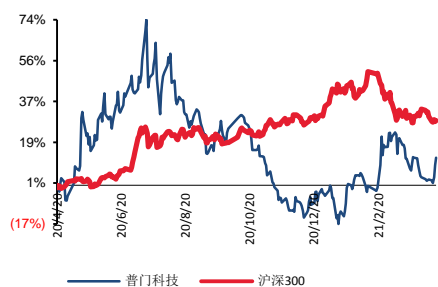
目标价: 33

昨收盘: 24.74

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

扣非业绩增长 50%超预期，电化学发光蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	422/156
总市值/流通(百万元)	10,445/3,856
12 个月最高/最低(元)	38.30/18.23

相关研究报告:

普门科技(688389)《普门科技深度报告: 横跨治疗康复和体外诊断, 电化学发光黑马》--2021/03/12

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫娟

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 4月17日, 公司发布2021年第一季度报告: 第一季度实现营业收入1.64亿元, 同比增长34.54%; 归母净利润0.54亿元, 同比增长43.28%; 扣非净利润0.49亿元, 同比增长50.53%。经营活动产生的现金流量净额0.14亿元, 同比增长59.41%。

试剂产品占比提升, 整体毛利率提升 4.43pct 至 64.12%

2021年第一季度公司实现销售毛利率为64.12%, 同比提升4.43pct, 我们预计主要是因为体外诊断类产品中毛利率较高的试剂产品占比增加, 从而整体毛利率提升; 销售费用率为12.24%, 同比下降2.86pct, 我们推测与销售规模快速增长、规模效应体现有关; 管理费用率为5.69%, 同比提升2.27pct, 我们认为这是由于计提股份支付费用所致; 研发费用率为16.04%, 同比提升1.74pct, 我们估计主要是公司加大在研管线的研发投入力度; 整体来看, 销售净利率为32.79%, 同比提升1.96pct。

电化学发光蓄势待发, 分线营销改革助康复线快速发展

(1) 体外诊断类: 国内首家电化学发光分析产品, 仪器装机迅猛, 带动试剂销售, 高速机值得期待; 特定蛋白分析与Sysmex共同开拓市场, 去年疫情受损、今年有望实现反弹性增长; 糖化血红蛋白分析ODM出海销售成为新亮点。(2) 治疗与康复: 完成国内营销事业部制的组织变革, 设立皮肤与创面治疗、围术期与重症、慢病康复等营销事业部, 设立专业团队进行市场开拓, 提高系统竞争力。

盈利预测与投资评级: 基于公司核心业务板块分析, 我们预计2021-2023营业收入分别为7.74亿/10.39亿/13.54亿, 同比增速分别为39.71%/34.24%/30.32%; 归母净利润分别为1.94亿/2.83亿/4.07亿, 分别增长34.67%/46.21%/43.68%; EPS分别为0.46/0.67/0.96, 按照2021年4月16日收盘价对应2021年52倍PE。维持“买入”评级。

风险提示: 竞争激烈程度加剧风险, 重大客户合作协议到期不能续约的风险, 新产品研发失败的风险, 新型冠状病毒肺炎疫情的长期性和反复性风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	554	774	1039	1354
(+/-%)	30.97	39.71	34.24	30.32
净利润(百万元)	144	194	283	407
(+/-%)	43.15	34.67	46.21	43.68
摊薄每股收益(元)	0.34	0.46	0.67	0.96
市盈率(PE)	61.59	51.64	36.81	25.62

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	820	845	1052	1352	1775	营业收入	423	554	774	1039	1354
应收和预付款项	10	20	23	30	39	营业成本	167	217	286	366	462
存货	46	73	76	99	124	营业税金及附加	5	6	9	12	15
其他流动资产	17	18	19	21	23	销售费用	80	91	128	166	210
流动资产合计	892	958	1170	1502	1962	管理费用	18	24	49	60	64
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-8	-11	-11	-19	-32
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	0	0	0
固定资产	127	156	242	305	375	投资收益	5	7	7	8	9
在建工程	55	53	34	21	5	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	88	96	96	95	95	营业利润	113	157	210	308	442
长期待摊费用	1	2	2	2	2	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	11	11	11	11	利润总额	113	156	210	308	442
资产总计	1179	1290	1568	1949	2463	所得税	12	12	17	24	35
短期借款	0	2	0	0	0	净利润	101	144	194	283	407
应付和预收款项	65	57	109	139	176	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	101	144	194	283	407
其他长期负债	27	13	13	13	13						
负债合计	129	146	230	328	435						
股本	422	422	422	422	422	预测指标					
资本公积	484	484	484	484	484		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
留存收益	121	203	368	609	955	毛利率	60.51%	60.87%	63.09%	64.73%	65.91%
归母公司股东权益	1050	1143	1337	1620	2028	销售净利率	23.79%	26.00%	25.05%	27.28%	30.09%
少数股东权益	0	0	1	1	1	销售收入增长率	30.68%	31.04%	39.75%	34.25%	30.30%
股东权益合计	1050	1144	1337	1621	2028	EBIT 增长率	89.64%	52.22%	43.87%	54.94%	47.66%
负债和股东权益	1179	1290	1568	1949	2463	净利润增长率	23.93%	43.15%	34.67%	46.21%	43.68%
						ROE	9.58%	12.59%	14.50%	17.49%	20.09%
						ROA	8.53%	11.16%	12.36%	14.54%	16.54%
						ROIC	28.60%	34.50%	44.58%	62.75%	84.81%
						EPS(X)	0.24	0.34	0.46	0.67	0.96
						PE(X)	68.94	61.59	51.64	36.81	25.62
						PB(X)	6.60	7.76	7.49	6.44	5.15
						PS(X)	16.40	16.01	12.93	10.04	7.71
						EV/EBITDA(X)	72.39	63.99	51.78	34.76	22.91

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
经营性现金流	92	136	231	307	436
投资性现金流	-66	-57	-71	-55	-59
融资性现金流	278	-51	47	48	46
现金增加额	303	28	208	300	423

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。