



2021-08-06

公司点评报告

买入/维持

普门科技(688389)

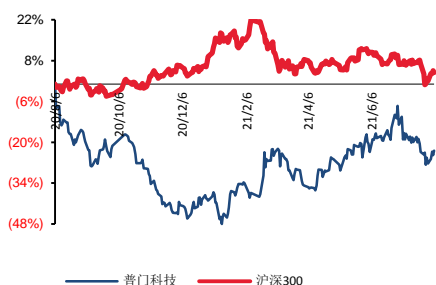
目标价: 33

昨收盘: 26.79

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

21Q2 收入增长提速，加大研发投入储备新项目

■ 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)	11,311/4,171
12 个月最高/最低(元)	34.99/18.23

相关研究报告:

普门科技(688389)《普门科技一季报点评:扣非业绩增长50%超预期,电化学发光蓄势待发》--2021/04/18
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: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 8月5日晚,普门科技发布2021年半年度报告,上半年实现营业收入3.56亿元,同比增长37.31%;归母净利润0.82亿元,同比增长18.47%;扣非净利润0.69亿元,同比增长18.57%。经营活动产生的现金流量净额0.65亿元,同比增长43.33%。

单季度来看,21Q2营业收入1.92亿元,同比增长39.78%;21Q2归母净利润0.28亿元,同比下降10.83%。利润增速低于收入增速,主要是因为研发投入大幅增加:21Q2研发费用为0.45亿元,同比增长77.98%。

单季度收入增长提速至40%，销售改革略显成效

21Q2单季度收入增速较高,主要是因为公司改革了国内销售组织架构,建立专业化的国际市场销售团队,同时通过产品迭代升级,促使产品销量提升带来营业收入增长。

分产品来看:①21H1体外诊断类收入为2.62亿元(+48.01%),毛利率61.29%(+7.11pct);其中试剂1.98亿元(+143.64%),设备0.64亿元(-32.95%)。②21H1治疗与康复类收入为0.92亿元(+13.86%),毛利率为69.32%(-7.00pct);其中医用产品0.88亿元(+12.77%),家用产品0.03亿元(+52.25%)。21H1整体销售毛利率为61.91%(+1.08pct)。

研发方面加大投入，争分夺秒启动新项目

21H1销售净利率为23.12%，同比下降3.71pct:①21H1销售费用率为18.64%，同比下降0.47pct,我们推测与销售规模快速增长、规模效应体现有关;②管理费用率为4.63%，同比提升0.11pct,我们认为与公司管理人员人数增长和薪资提高有关;③研发费用率19.97%，同比增加3.53pct。

研发投入大幅增加的原因如下:①引进大量研发人员:21H1研发人员较去年同期新增114人,同比增长40%;新增工资性支出2,228万元,增长比例达99%。②社保政策变化。③启动多个新研发项目:21H1在研项目41个,同比增加21个。④新产品注册、项目检验、临床试验和咨询评估活动等大幅增加。⑤增加学术交流活动。

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：①以电化学发光平台为核心，开发系列配套检测试剂；基于比浊技术平台、免疫荧光技术平台、色谱技术平台不断开发新产品；建成血液力学检测技术平台和分子诊断技术平台。②普门科技电化学发光分析仪上市2年多来，累计销售发货超过1500台（其中2020年发货超过1000台）。国内装机主要在二级及以上医院，占到82%，其中三级医院装机32%。

(2) 治疗与康复：①聚焦皮肤与创面、围术期、慢病基础三个领域，原有单产品销售逐渐变成产品解决方案营销模式，提高系统竞争力和市场营销效率。②2021年6月成为为人光大控股股东，是继2020年11月收购重庆京渝激光后在光电医美领域的又一次战略投资，全面完成在光电医美领域的布局。

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	775	1040	1355
(+/-%)	30.97	39.89	34.19	30.29
净利润(百万元)	144	208	288	389
(+/-%)	43.15	44.71	38.09	35.06
摊薄每股收益(元)	0.34	0.49	0.68	0.92
市盈率(PE)	61.59	54.30	39.32	29.11

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	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	820	845	1067	1373	1780	营业收入	423	554	775	1040	1355
应收和预付款项	10	20	23	30	39	营业成本	167	217	286	376	481
存货	46	73	77	101	129	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	1185	1525	1971	管理费用	18	24	32	39	47
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-8	-11	-14	-16	-20
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	226	312	422
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	226	312	422
资产总计	1179	1290	1583	1973	2473	所得税	12	12	18	24	33
短期借款	0	2	0	0	0	净利润	101	144	208	288	389
应付和预收款项	65	57	109	143	183	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	208	288	389
其他长期负债	27	13	13	13	13						
负债合计	129	146	231	333	445						
股本	422	422	422	422	422	预测指标					
资本公积	484	484	484	484	484		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	121	203	380	625	955	毛利率	60.51%	60.87%	63.03%	63.88%	64.52%
归母公司股东权益	1050	1143	1351	1639	2027	销售净利率	23.79%	26.00%	26.88%	27.66%	28.67%
少数股东权益	0	0	1	1	1	销售收入增长率	30.68%	31.04%	39.93%	34.22%	30.28%
股东权益合计	1050	1144	1352	1640	2028	EBIT 增长率	89.64%	52.22%	55.84%	47.05%	40.53%
负债和股东权益	1179	1290	1583	1973	2473	净利润增长率	23.93%	43.15%	44.71%	38.09%	35.06%
						ROE	9.58%	12.59%	15.42%	17.55%	19.16%
						ROA	8.53%	11.16%	13.16%	14.58%	15.71%
						ROIC	28.60%	34.50%	48.31%	64.88%	83.88%
						EPS(X)	0.24	0.34	0.49	0.68	0.92
						PE(X)	68.94	61.59	54.30	39.32	29.11
						PB(X)	6.60	7.76	8.37	6.90	5.58
						PS(X)	16.40	16.01	14.60	10.87	8.35
						EV/EBITDA(X)	72.39	63.99	54.92	37.02	25.72

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zh afl@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。