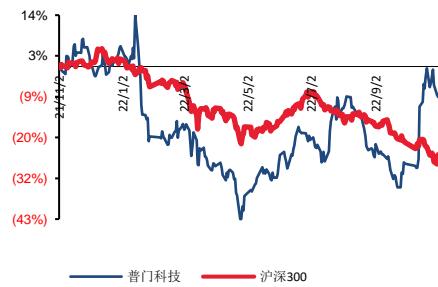




医药生物 医疗器械

## 国内国际稳定增长，医美新品蓄势待发

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	422/422
总市值/流通(百万元)	8,389/8,389
12个月最高/最低(元)	24.90/12.39

### 相关研究报告：

普门科技(688389)《普门科技点评报告：检验、康复多项新品快速迭代，医美业务协同发展》  
--2022/08/21

普门科技(688389)《普门科技点评报告：全年收入稳定增长40%，再次股权激励提升团队积极性》  
--2022/04/16

普门科技(688389)《普门科技2021年业绩快报点评：Q4收入超预期，大发光获批提升竞争力》  
--2022/02/26

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

**事件：**2022年10月29日，公司发布2022年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入6.73亿元，同比增长23.78%；归母净利润1.53亿元，同比增长25.22%；扣非净利润1.44亿元，同比增长42.77%。经营活动产生的现金流量净额1.09亿元，同比增长33.53%。

其中，2022年第三季度公司实现营业收入2.27亿元，同比增长20.54%；归母净利润为0.54亿元，同比增长34.53%；扣非净利润0.50亿元，同比增长58.98%。经营活动产生的现金流量净额0.18亿元，同比增长11.17%。

### 研发与销售双轮驱动，国内和国际稳定增长

2022年，公司坚持研发与销售双轮驱动，持续投入研发创新及营销推广，在国内和国际两大市场都实现了持续稳定的增长：

**(1) 区域维度：**①国内市场前三季度实现收入4.24亿元，同比增长16.95%；②国际市场前三季度实现收入2.44亿元，同比增长37.60%，剔除疫情外的常规产品同比增长79.00%。

**(2) 产品维度：**①体外诊断业务前三季度实现收入5.26亿元，同比增长29.01%；②治疗与康复业务前三季度实现收入1.42亿元，同比增长7.35%。

治疗与康复产品线的增速慢于体外诊断产品线的增长速度，主要是因为受到国内多地区疫情防控的影响，医院部分治疗与康复产品的采购和招标的计划取消或延后。三季度，公司治疗与康复业务同比增长14%，我们认为，未来随着疫情防控的放松，贴息贷款政策助力，设备采购需求得以释放，治疗与康复的业务发展将有较大的增长空间。

### 多项研发活动均取得重大突破，医美新品冷拉提蓄势待发

前三季度公司研发费用1.4亿元，主要用于开展新产品研发、老产品升级迭代、关键原材料开发、未来产品技术储备、国内国际市场准入等多项研发活动。

**(1) 体外诊断产品持续突破：**①电化学发光技术平台：公司不断拓展临床检测项目，新增3项产品注册证，补齐了性激素检测套餐、胃炎-胃功能检测套餐，三项三类肿瘤标志物检测项目10月份获证，形成了比较完善的19项肿瘤标志物套餐。②高效液相色谱平台：在高压液相色谱糖化血红蛋白检测领域，新增1项产品注册证、完善了糖化血红蛋白检测方向的产品系列化布局，在海关数据统计上出口量排名中国品牌首位。③在特定蛋白检测、分子诊断、凝血检测等技术平

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

台方面，公司重点在持续完善产品，提高产品方案的临床应用价值和客户满意度。

**(2) 治疗与康复产品两翼齐飞：**①在光电医美产品方案方面，持续升级脉冲激光治疗机、调Q激光治疗仪、强脉冲治疗仪、红蓝光治疗仪等产品，并于8月底，全新升级和注册的LC-580体外冲击波治疗仪（冷拉提）重磅加入皮肤医美产品方案行列。②在临床医疗产品方案方面，公司于7月份控股智信生物，将其内窥镜产品纳入到临床医疗产品方案中，为临床多科室客户提供更为丰富的专业解决方案。

### 单三季度费用控制良好，净利率同比提升 2.46pct

2022 年前三季度，公司整体毛利率同比下降 2.52pct 至 59.51%，我们预计主要系产品结构的变化所致；销售费用率同比下降 1.46pct 至 16.78%，我们预计主要系国内疫情反复影响推广活动所致；管理费用率同比提升 0.17pct 至 5.04%；研发费用率同比下降 1.03pct 至 20.67%；财务费用率同比下降 3.93pct 至 -5.51%，我们预计主要系汇率变动所致。综合影响下，整体净利率同比提升 0.27pct 至 22.71%。

其中，2022 年第三季度的整体毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 57.54%、16.54%、5.14%、20.89%、-7.47%、23.62%，分别变动 -4.68pct、-0.94pct、-0.20pct、-4.09pct、-5.71pct、+2.46pct。

**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 2022-2024 营业收入分别为 9.81 亿 / 12.93 亿 / 16.60 亿，同比增速分别为 26.09% / 31.80% / 28.38%；归母净利润分别为 2.48 亿 / 3.25 亿 / 4.24 亿，分别增长 30.36% / 31.12% / 30.37%；EPS 分别为 0.59 / 0.77 / 1.00，按照 2022 年 11 月 2 日收盘价对应 2022 年 35 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	778	981	1293	1660
(+/-%)	40.43	26.09	31.80	28.38
净利润(百万元)	190	248	325	424
(+/-%)	32.23	30.36	31.12	30.37
摊薄每股收益(元)	0.45	0.59	0.77	1.00
市盈率(PE)	51.02	34.66	26.43	20.27

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)							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	845	809	1053	1366	1782	营业收入	554	778	981	1293	1660	
应收和预付款项	20	66	49	71	89	营业成本	217	299	364	508	672	
存货	73	113	109	153	202	营业税金及附加	6	7	10	13	17	
其他流动资产	18	28	28	35	42	销售费用	91	119	140	175	216	
流动资产合计	958	1010	1233	1617	2104	管理费用	24	36	46	58	70	
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(11)	(9)	(13)	(16)	(20)	
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	3	0	0	0	
固定资产	156	207	286	342	404	投资收益	7	3	7	10	12	
在建工程	53	87	109	135	160	公允价值变动	0	0	0	0	0	
无形资产	96	96	95	94	92	营业利润	157	203	265	347	452	
长期待摊费用	2	2	2	2	2	其他非经营损益	0	0	0	0	0	
其他非流动资产	11	16	16	16	16	利润总额	156	203	265	347	452	
资产总计	1290	1474	1797	2261	2833	所得税	12	13	17	22	28	
短期借款	2	0	0	0	0	净利润	144	190	248	325	424	
应付和预收款项	57	79	123	168	223	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	144	190	248	325	424	
其他长期负债	13	12	12	12	12							
负债合计	146	216	291	429	578							
股本	422	422	422	422	422	预测指标						
资本公积	484	482	482	482	482	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
留存收益	203	311	522	798	1159	毛利率	60.87%	61.60%	62.88%	60.74%	59.51%	
归母公司股东权益	1143	1255	1504	1829	2253	销售净利率	26.00%	24.44%	25.29%	25.15%	25.54%	
少数股东权益	0	1	3	2	2	销售收入增长率	31.04%	40.50%	26.08%	31.81%	28.39%	
股东权益合计	1144	1258	1506	1831	2255	EBIT 增长率	52.22%	42.79%	33.29%	31.10%	31.80%	
负债和股东权益	1290	1474	1797	2261	2833	净利润增长率	43.15%	32.23%	30.36%	31.12%	30.37%	
现金流量表(百万)						ROE	12.59%	15.16%	16.50%	17.79%	18.83%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	11.16%	12.91%	13.81%	14.39%	14.97%	
经营性现金流	136	182	307	358	465	ROIC	34.50%	33.29%	39.65%	46.32%	55.37%	
投资性现金流	(57)	(130)	(112)	(92)	(96)	EPS(X)	0.34	0.45	0.59	0.77	1.00	
融资性现金流	(51)	(83)	49	48	46	PE(X)	61.59	51.02	34.66	26.43	20.27	
现金增加额	28	(31)	244	313	416	PB(X)	7.76	7.73	5.72	4.70	3.82	
					PS(X)	16.01	12.48	8.77	6.65	5.18		
					EV/EBITDA(X)	63.99	48.90	32.53	24.26	17.75		

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	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。