



2023年10月25日

买入（维持）

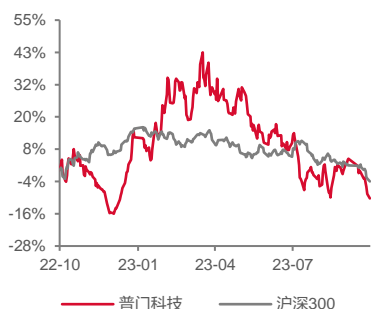
报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/10/25
收盘价	18.77
总股本(万股)	42,642
流通A股/B股(万股)	42,642/0
资产负债率(%)	22.51%
市净率(倍)	4.88
净资产收益率(加权)	13.19
12个月内最高/最低价	30.57/16.95



相关研究

普门科技（688389）：业绩符合预期，产品管线持续升级拓展

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩符合预期。** 2023前三季度，公司实现营业收入8.09亿元（+20.15%）、归母净利润2.05亿元（+33.87%）、扣非归母净利润1.88亿元（+31.09%）。其中三季度单季实现营业收入2.51亿元（+10.64%）、归母净利润0.70亿元（+31.42%）。国内和国际市场非疫情收入分别为5.97亿元（+39.01%）、2.11亿元（+11.32%）。公司业绩符合预期。
- **体外诊断产品线逐步完善。** 前三季度，公司体外诊断板块非疫情主营收入5.71亿元，同比增长20.95%。**1）生化免疫产品线：**国内全自动生化分析仪获证，可与eCL9000进行级联，形成自动化生化免疫检测流水线；电化学发光平台促甲状腺素受体抗体测定试剂盒获证。**2）临床检验HPLC产品线：**持续向全球客户推出多种功能组合、多种测试速度组合、糖化血红蛋白和地中海贫血检测模式结合的分析仪器及配套试剂耗材。**3）临床检验比浊产品线：**全自动红细胞渗透脆性分析仪RA800系列产品已取得注册证并开始市场推广工作。
- **治疗与康复产品不断升级拓展。** 前三季度，公司治疗与康复板块非疫情主营收入2.28亿元，同比增长61%。报告期内，**1）光电医美产品持续优化升级：**强脉冲治疗仪已提交注册申请；调Q激光治疗仪核心部件成功实现自主研发、生产，升级款红蓝光治疗仪已有成品。**2）临床医疗新产品研发加速：**新立项的间歇式空气波治疗仪预计2024年上市，结合空气波产品系列，可满足患者VTE防治需求；多种类型敷料持续研发中，预计年底在海外上市；依托控股公司深圳智信生物开展泌尿外科“肾盂镜和膀胱镜”产品研究。
- **毛利率显著提升，盈利能力增强。** 前三季度，公司销售毛利率为66.41%，同比提升6.9pct；销售净利率为25.25%，同比提升2.54pct。毛利率显著提升预计主要因为公司产品结构不断优化。期间费用率方面，前三季度销售费用率为20.83%，同比提升4.05pct；管理费用率为5.59%，同比提升0.55pct；研发费用率为17.14%，同比下降3.53pct；财务费用率为-3.59%，同比提升1.92pct。销售费用率显著提升预计主要是营销推广费用快速增加导致。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为12.84/16.48/21.02亿元，归母净利润分别为3.41/4.79/6.74亿元，对应EPS分别为0.80/1.06/1.41元，对应PE分别为23.57/17.75/13.31倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采政策风险；产品研发进展不及预期风险；市场竞争风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	554	778	983	1284	1648	2102
增长率（%）	31.0%	40.5%	26.3%	30.6%	28.4%	27.5%
归母净利润（百万元）	144	190	251	341	479	674
增长率（%）	43.2%	32.2%	32.1%	35.0%	32.7%	33.4%
EPS（元/股）	0.34	0.45	0.59	0.80	1.06	1.41
市盈率（P/E）	61.76	51.11	29.72	23.57	17.75	13.31
市净率（P/B）	7.76	7.73	5.23	4.50	3.59	2.83

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月25日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	983	1,284	1,648	2,102
%同比增速	26%	31%	28%	28%
营业成本	408	488	642	807
毛利	575	796	1,006	1,295
%营业收入	59%	62%	61%	62%
税金及附加	9	6	8	11
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	148	231	272	343
%营业收入	15%	18%	17%	16%
管理费用	46	62	81	104
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	171	205	256	315
%营业收入	17%	16%	16%	15%
财务费用	-36	-16	-20	-27
%营业收入	-4%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-4	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	25	32	41	53
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	256	340	451	601
%营业收入	26%	26%	27%	29%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	257	340	451	601
%营业收入	26%	26%	27%	29%
所得税费用	5	0	0	0
净利润	251	340	451	601
%营业收入	26%	26%	27%	29%
归属于母公司的净利润	251	340	451	601
%同比增速	32%	35%	33%	33%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.60	0.80	1.06	1.41

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.60	0.80	1.06	1.41
BVPS	3.41	4.17	5.23	6.64
PE	29.72	23.57	17.75	13.31
PEG	0.93	0.67	0.54	0.40
PB	5.23	4.50	3.59	2.83
EV/EBITDA	27.21	19.68	14.22	9.90
ROE	17%	19%	20%	21%
ROIC	14%	17%	18%	19%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	932	1,135	1,530	2,080
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	95	107	128	152
存货	142	165	214	262
预付账款	7	10	13	16
其他流动资产	18	21	24	27
流动资产合计	1,194	1,439	1,909	2,537
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	215	222	231	269
无形资产	100	103	106	109
商誉	66	66	66	66
递延所得税资产	3	2	2	2
其他非流动资产	244	348	398	413
资产总计	1,821	2,178	2,711	3,396
短期借款	132	142	157	177
应付票据及应付账款	71	81	107	135
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	54	63	77	81
应交税费	22	26	33	42
其他流动负债	89	75	96	119
流动负债合计	368	388	470	554
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	9	7	7	7
负债合计	377	394	476	560
归属于母公司的所有者权益	1,440	1,780	2,231	2,832
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益	1,443	1,783	2,234	2,836
负债及股东权益	1,821	2,178	2,711	3,396

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	272	342	478	628
投资	-48	0	0	0
资本性支出	-184	-158	-98	-98
其他	-302	11	0	0
投资活动现金流净额	-533	-147	-98	-98
债权融资	132	10	15	20
股权融资	0	92	0	0
支付股利及利息	-75	-101	0	0
其他	-4	-2	0	0
筹资活动现金流净额	53	-1	15	20
现金净流量	-187	203	395	550

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 25 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089