

## 普门科技 (688389. SH)

Q3 归母净利润同比增长 31%，持续拓展高增长潜力业务

买入

## 核心观点

**前三季度业绩快速增长，两大业务线均衡发展。**2023Q1-3 公司实现营收 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%)。从单季度看，23Q3 单季营收 2.51 亿元 (+10.64%)，归母净利润 0.70 亿元 (+31.42%)，扣非归母净利润 0.62 亿元 (+23.36%)。剔除疫情相关产品影响，预计体外诊断保持良好增长，治疗与康复业务复苏强劲。

**持续投入研发，产品管线不断丰富。**公司持续深耕体外诊断领域，公司的全自动化生化仪获证，可以与电化学发光高速机 eCL9000 进行级联，形成生免流水线。同时公司在实验室自动化方面投入研发，为检验科提供整体解决方案。基于散射比浊方法学的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。另外，光电医美产品优化升级持续进行，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。在临床医疗产品线，公司依托控股子公司智信生物开展泌尿外科“肾盂镜和膀胱镜”产品研究，新立项的间歇式空气波治疗仪预计在 2024 年上市；多种类型的敷料持续研发中，预计年底在海外上市。

**毛净利率持续提升，销售及管理费用率有所下降。**2023Q3 销售毛利率 69.09% (+11.5pp)，预计以体外诊断试剂为代表的高毛利率产品收入占比不断提升。销售费用率 23.50% (+7.0pp)，管理费用率 5.63% (+0.5pp)，研发费用率 16.49% (-4.4pp)，财务费用率 -3.62% (+3.9pp)。归母净利率 28.08% (+4.4pp)，盈利能力进一步提升。

**投资建议：**考虑业务布局和宏观环境的变化，略下调盈利预测，2023-25 年归母净利润为 3.29/4.30/5.59（原为 3.29/4.40/5.90 亿），同比增长 30.7%/30.7%/30.2%，对应 PE 分别为 29/22/17 倍。公司横跨体外诊断与治疗康复两大优质赛道，拥有高壁垒的电化学发光技术平台，前瞻布局皮肤医美和消费健康领域，成长前景广阔，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策风险、销售推广不及预期、研发进展不及预期、汇率风险。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	778	983	1,221	1,568	2,022
(+/-%)	40.5%	26.3%	24.3%	28.4%	29.0%
净利润(百万元)	190	251	329	430	559
(+/-%)	32.2%	32.1%	30.7%	30.7%	30.2%
每股收益(元)	0.45	0.60	0.77	1.01	1.31
EBIT Margin	20.7%	20.5%	24.7%	26.7%	28.1%
净资产收益率(ROE)	15.2%	17.5%	19.9%	22.2%	24.2%
市盈率(PE)	48.8	36.9	28.5	21.8	16.7
EV/EBITDA	53.2	43.0	28.5	20.5	15.3
市净率(PB)	7.39	6.45	5.66	4.84	4.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

## 医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博	证券分析师：张超
021-60375487	0755-81982940
zhangjiabo@guosen.com.cn	zhangchao4@guosen.com.cn
S0980523050001	S0980522080001

## 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.98 元
总市值/流通市值	9373/9373 百万元
52 周最高价/最低价	30.57/16.95 元
近 3 个月日均成交额	58.16 百万元

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《普门科技 (688389. SH) -IVD 业务高增长，医美和消费健康贡献新动能》——2023-08-07

**图1: 普门科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)**

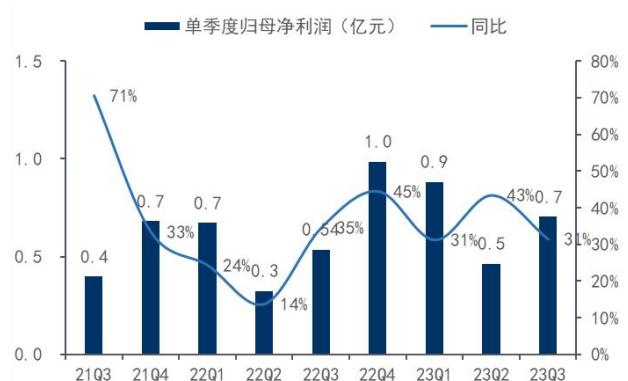

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2: 普门科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)**

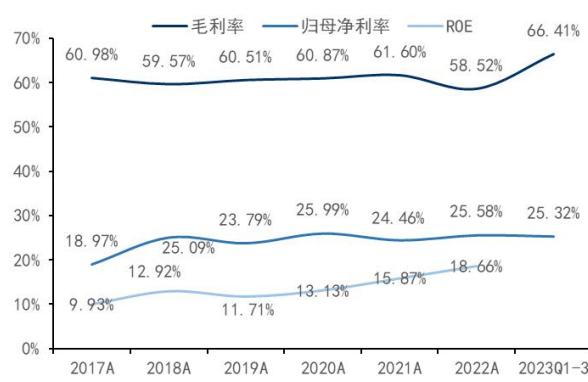

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 普门科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 普门科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5: 普门科技毛利率、净利率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 普门科技四项费用率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7: 普门科技经营性现金流情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		(23/11/2)	亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300760.SZ	迈瑞医疗	283.40	3436	7.92	9.51	11.46	13.79	35.8	29.8	24.7	20.6	32%	1.5	买入
300832.SZ	新产业	67.29	529	1.69	2.11	2.75	3.53	39.8	31.8	24.4	19.1	21%	0.9	买入
688626.SH	翔宇医疗	49.75	80	0.78	1.43	1.78	2.23	63.4	34.7	27.9	22.3	4%	0.8	无
688389.SH	普门科技	21.98	94	0.45	0.77	1.01	1.31	48.6	28.5	21.8	16.7	17%	0.9	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：翔宇医疗为Wind一致预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	809	932	932	1004	1150	<b>营业收入</b>	<b>778</b>	<b>983</b>	<b>1221</b>	<b>1568</b>	<b>2022</b>
应收款项	61	99	90	132	174	营业成本	299	408	427	532	682
存货净额	113	142	147	182	229	营业税金及附加	7	9	12	16	20
其他流动资产	28	21	36	45	54	销售费用	119	148	236	292	366
<b>流动资产合计</b>	<b>1010</b>	<b>1194</b>	<b>1205</b>	<b>1363</b>	<b>1607</b>	管理费用	36	46	66	81	99
固定资产	294	427	596	794	1028	研发费用	156	171	182	234	291
无形资产及其他	96	100	97	94	91	财务费用	(9)	(36)	(31)	(31)	(34)
投资性房地产	74	100	100	100	100	投资收益	3	1	33	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(3)	(4)	(10)	(10)	(12)
<b>资产总计</b>	<b>1474</b>	<b>1821</b>	<b>1996</b>	<b>2351</b>	<b>2825</b>	其他收入	(123)	(148)	(178)	(230)	(287)
短期借款及交易性金融负债	4	133	52	61	80	营业利润	203	256	355	475	625
应付款项	79	71	97	113	136	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	121	164	183	233	295	<b>利润总额</b>	<b>203</b>	<b>257</b>	<b>355</b>	<b>475</b>	<b>625</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>204</b>	<b>368</b>	<b>332</b>	<b>408</b>	<b>511</b>	所得税费用	13	5	27	45	66
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
其他长期负债	13	9	7	5	3	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>190</b>	<b>251</b>	<b>329</b>	<b>430</b>	<b>559</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>217</b>	<b>377</b>	<b>339</b>	<b>413</b>	<b>514</b>	<b>净利润</b>	<b>190</b>	<b>251</b>	<b>329</b>	<b>430</b>	<b>559</b>
少数股东权益	3	4	4	4	4	资产减值准备	1	3	10	5	6
股东权益	1255	1440	1654	1934	2308	折旧摊销	18	23	38	59	77
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1474</b>	<b>1821</b>	<b>1996</b>	<b>2351</b>	<b>2825</b>	公允价值变动损失	3	4	10	10	12
						财务费用	(9)	(36)	(31)	(31)	(34)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(66)	(52)	41	(16)	(9)
每股收益	0.45	0.60	0.77	1.01	1.31	其它	(1)	(4)	(10)	(5)	(6)
每股红利	0.18	0.18	0.27	0.35	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>145</b>	<b>227</b>	<b>419</b>	<b>482</b>	<b>639</b>
每股净资产	2.97	3.41	3.89	4.54	5.42	资本开支	0	(153)	(223)	(270)	(326)
ROIC	13%	17%	19%	22%	26%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	15%	17%	20%	22%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(153)</b>	<b>(223)</b>	<b>(270)</b>	<b>(326)</b>
毛利率	62%	59%	65%	66%	66%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	20%	25%	27%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	28%	30%	32%	支付股利、利息	(75)	(75)	(115)	(149)	(185)
收入增长	40%	26%	24%	28%	29%	其它融资现金流	(26)	199	(81)	9	19
净利润增长率	32%	32%	31%	31%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(181)</b>	<b>49</b>	<b>(196)</b>	<b>(140)</b>	<b>(166)</b>
资产负债率	15%	21%	17%	18%	18%	<b>现金净变动</b>	<b>(36)</b>	<b>123</b>	<b>0</b>	<b>72</b>	<b>147</b>
股息率	0.8%	0.8%	1.2%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	845	809	932	932	1004
P/E	48.8	36.9	28.5	21.8	16.7	货币资金的期末余额	809	932	932	1004	1150
P/B	7.4	6.4	5.7	4.8	4.1	企业自由现金流	—	16	136	151	250
EV/EBITDA	53.2	43.0	28.5	20.5	15.3	权益自由现金流	—	215	73	180	290

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032