



2023-11-04

公司点评报告

买入/维持

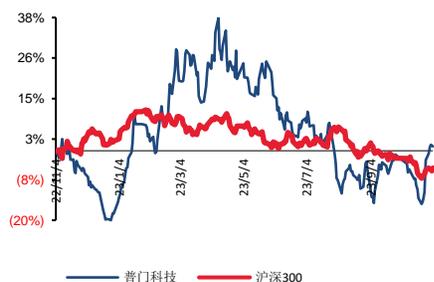
普门科技(688389)

昨收盘: 21.93

医药生物 医疗器械

新品接力快速放量，盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/426
总市值/流通(百万元)	9,351/9,351
12 个月最高/最低(元)	29.80/17.41

相关研究报告:

普门科技(688389)《普门科技点评报告:国内国际稳定增长,医美新品蓄势待发》--2022/11/02

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

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: 近日,公司发布 2023 年第三季度报告:前三季度实现营业收入 8.09 亿元,同比增长 20.15%;归母净利润 2.05 亿元,同比增长 33.87%;扣非净利润 1.88 亿元,同比增长 31.09%;经营性现金流量净额 1.24 亿元,同比增长 13.94%。

其中,2023 年第三季度营业收入 2.51 亿元,同比增长 10.64%;归母净利润 0.70 亿元,同比增长 31.42%;扣非净利润 0.62 亿元,同比增长 23.36%。

Q3 收入增长受终端需求扰动,治疗与康复业务仍保持快速增长

公司业务聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块,持续深耕,面对不断变化的外部环境,主动寻求业务拓展,实现业务突破。

(1) 体外诊断业务,2023 年前三季度实现收入 5.72 亿元,占营业收入的比例为 70.67%,剔除国际疫情产品同比增长 20.95%;其中第三季度实现收入 1.87 亿元,同比增长不到 10%,我们预计与国内医疗反腐导致采购和装机流程延缓、以及去年出口的疫情相关产品减少有关。

(2) 治疗与康复业务,2023 年前三季度实现收入 2.28 亿元,占营业收入的比例为 28.19%,同比增长 61%;其中第三季度实现收入 0.60 亿元,同比增长超过 30%,我们预计与公司光电医美和临床医疗新产品销售放量有关。

我们认为,虽然今年第四季度医疗反腐活动对医院的招标采购进度仍有一定的影响,但有望好于第三季度,公司的经营情况也有望逐渐恢复正轨、高速发展。

产品结构变化及新品放量影响,公司盈利能力显著提升

2023 年前三季度,公司的综合毛利率同比提升 6.91pct 至 66.41%,我们预计主要是血液诊断仪器及试剂的毛利率提升、出口的低毛利疫情相关产品减少、以及光电医美和临床医疗新产品的贡献所致;销售费用率同比提升 4.05pct 至 20.83%,我们预计主要是疫后公司销售推广活动恢复常态,销售人员工资、差旅费均增加所致;管理费用率同比提升 0.55pct 至 5.59%;研发费用率同比降低 3.53pct 至 17.14%;财务费用率同比提升 1.92pct 至 -3.59%;综合影响下,公司整体净利率同比提升 2.53pct 至 25.25%。

其中,2023 年第三季度的综合毛利率、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 69.09%、23.50%、5.63%、

16.49%、-3.62%、27.96%，分别变动+11.54pct、+6.96pct、+0.50pct、-4.40pct、+3.85pct、+4.35pct。

横向拓展高增长潜力业务，不断提升综合竞争力

2023 年前三季度，公司持续导入集成产品开发（IPD）流程，为新产品研发赋能，期间获得专利 17 项，其中发明专利 6 项；软件著作权 5 项。获得注册证 6 项。

(1) 深耕体外诊断领域：国内全自动生化分析仪获证，可以与高速、高通量电化学发光免疫分析仪 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(Anti-TSHR)测定试剂盒获证；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。

(2) 治疗与康复领域产品持续升级：光电医美产品优化升级持续进行，其中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，超声治疗仪于 6 月份正式推出市场。

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 2023-2025 营业收入分别为 12.28 亿/16.03 亿/20.38 亿，同比增速分别为 25%/31%/27%；归母净利润分别为 3.28 亿/4.29 亿/5.44 亿，分别增长 30%/31%/27%；EPS 分别为 0.77/1.01/1.28，按照 2023 年 11 月 3 日收盘价对应 2023 年 29 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，核心技术员工流失的风险，行业监管政策变动风险，新产品研发失败的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	983	1228	1603	2038
(+/-%)	26.35	24.92	30.54	27.14
归母净利(百万元)	251	328	429	544
(+/-%)	32.12	30.23	30.97	26.82
摊薄每股收益(元)	0.59	0.77	1.01	1.28
市盈率(PE)	30.23	28.55	21.80	17.19

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	809	932	1057	1384	1832	营业收入	778	983	1228	1603	2038
应收和预付款项	66	102	91	122	154	营业成本	299	408	450	580	734
存货	113	142	140	181	229	营业税金及附加	7	9	12	16	20
其他流动资产	28	21	27	28	33	销售费用	119	148	190	245	306
流动资产合计	1010	1194	1313	1714	2245	管理费用	36	46	57	69	82
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(9)	(36)	(11)	(16)	(20)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	0	0	0
固定资产	207	215	287	336	391	投资收益	3	1	0	0	0
在建工程	87	213	308	414	516	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	96	100	97	95	93	营业利润	203	256	334	438	555
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	16	26	26	26	26	利润总额	203	257	334	438	555
资产总计	1474	1821	2105	2658	3344	所得税	13	5	7	9	12
短期借款	0	132	0	0	0	净利润	190	251	327	429	543
应付和预收款项	79	71	142	183	232	少数股东损益	0	0	0	0	(1)
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	190	251	328	429	544
其他长期负债	12	9	9	9	9						
负债合计	216	377	334	459	601	预测指标					
股本	422	422	422	422	422		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	482	490	490	490	490	毛利率	61.60%	58.52%	63.39%	63.81%	63.98%
留存收益	311	474	752	1117	1579	销售净利率	24.44%	25.55%	26.64%	26.73%	26.67%
归母公司股东权益	1255	1440	1767	2196	2740	销售收入增长率	40.50%	26.34%	24.95%	30.50%	27.13%
少数股东权益	1	3	4	3	3	EBIT 增长率	42.79%	25.18%	48.33%	32.80%	28.50%
股东权益合计	1258	1443	1771	2199	2743	净利润增长率	32.23%	32.12%	30.23%	30.97%	26.82%
负债和股东权益	1474	1821	2105	2658	3344	ROE	15.16%	17.47%	18.53%	19.53%	19.85%
						ROA	12.91%	13.81%	15.56%	16.14%	16.27%
						ROIC	33.29%	30.59%	38.27%	42.38%	47.00%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.45	0.59	0.77	1.01	1.28
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	51.52	30.23	28.55	21.80	17.19
经营性现金流	182	272	404	460	587	PB (X)	7.81	5.28	5.29	4.26	3.41
投资性现金流	(130)	(533)	(192)	(181)	(185)	PS (X)	12.48	7.66	7.54	5.78	4.54
融资性现金流	(83)	53	(86)	48	46	EV/EBITDA (X)	48.90	29.42	25.36	18.74	14.03
现金增加额	(31)	(209)	126	326	448						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。