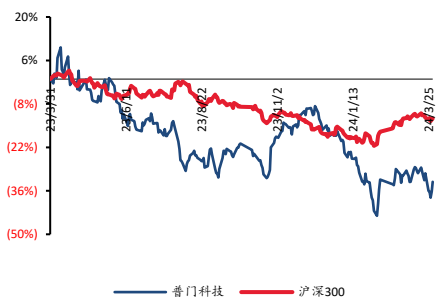


普门科技年报点评：业绩持续增长，皮肤医美系列产品迅速崛起

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 4.28/4.28 |
| 总市值/流通(亿元) | 77.44/77.44 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 30.57/14 |

相关研究报告

<<普门科技点评报告：新品接力快速放量，盈利能力显著提升>>—2023-11-05

<<普门科技点评报告：国内国际稳定增长，医美新品蓄势待发>>—2022-11-03

<<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

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：近日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入11.46亿元，同比增长16.55%；归母净利润3.29亿元，同比增长30.65%；扣非净利润3.13亿元，同比增长34.39%；经营性现金流量净额3.04亿元，同比增长11.82%。

其中，2023年第四季度营业收入3.37亿元，同比增长8.71%；归母净利润1.24亿元，同比增长25.64%；扣非净利润1.25亿元，同比增长39.68%；经营性现金流量净额1.80亿元，同比增长10.40%。

发光和糖化成为主要增长引擎，皮肤医美系列产品获得行业认可

公司体外诊断产品和治疗与康复产品两大产品线系列产品不断丰富和完善，市场竞争力持续加强，市场覆盖面不断扩大，同时公司营销能力进一步加强，带动了主营业务收入呈现良好的增长态势。

从产品维度来看，(1) 体外诊断线系列产品：在国内和国际市场中的竞争力进一步提升，临床应用持续上量，特别是发光和糖化两大系列产品拉动了相关业绩增长。2023年公司体外诊断业务实现收入8.29亿元，占营业收入的比例为72%，同比增长11%，剔除2022年国际市场疫情产品的基数后同比增长21%；(2) 治疗与康复产品：核心临床医疗产品如空气波、排痰机等继续保持较好业绩增长，同时皮肤医美系列产品获得行业好评带动了新业务板块的业绩增长，全年治疗与康复业务实现收入3.04亿元，占营业收入的比例为27%，同比增长34%，其中医用产品和家用产品增速分别为32%和67%。

从区域维度来看，公司加强国内、国际营销系统能力建设，产品覆盖能力显著提升，带动公司产品销售增长。2023年国内业务收入8.09亿元，占主营业务总收入的比例为71%，同比增长24%；国际业务收入3.24亿元，占主营业务总收入的比例为29%，同比略增0.47%，剔除2022年疫情产品基数同比增长21%。

高毛利产品占比提升拉高盈利水平，净利率同比提升3.03pct

2023年度，公司的综合毛利率同比提升7.29pct至65.81%，我们预计主要是产品结构不断优化、高毛利率产品销售占比提升所致；其中体外诊断业务毛利率同比提升8.95pct至65.22%，治疗与康复业务毛利率同比提升2.77pct至70.83%。

期间费用方面，销售费用率同比提升1.95pct至16.99%，主要是销售人员工资、差旅费增加以及2023年开始运营电商平台相应的推广费增加所致；管理费用率同比提升0.66pct至5.32%，主要公司规模扩大人员薪酬增加以及在在建工程转固定资产相应的折旧费用增加所致；研发费用率同比降低2.55pct至14.82%，主要是评估咨询费减少所致；财务费用率同比提升0.87pct至-2.76%，主要是本期汇率波动所致；综合影响下，公司整体净利率同比提升3.03pct至28.58%。

其中，2023年第四季度的综合毛利率、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 64.35%、7.74%、4.69%、9.25%、-0.77%、36.61%，分别变动+7.98pct、-3.50pct、+0.84pct、-0.95pct、-1.25pct、+4.88pct。

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 2024-2026 营业收入分别为 14.59 亿/18.41 亿/22.54 亿，同比增速分别为 27%/26%/22%；归母净利润分别为 4.23 亿/5.28 亿/6.52 亿，分别增长 29%/25%/24%；EPS 分别为 0.99/1.23/1.52，按照 2024 年 3 月 29 日收盘价对应 2024 年 18 倍 PE。我们认为当前公司处于低估状态，维持“买入”评级。

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

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 1,146 | 1,459 | 1,841 | 2,254 |
| 营业收入增长率(%) | 16.55% | 27.35% | 26.20% | 22.42% |
| 归母净利（百万元） | 329 | 423 | 528 | 652 |
| 净利润增长率(%) | 30.66% | 28.81% | 24.75% | 23.58% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.77 | 0.99 | 1.23 | 1.52 |
| 市盈率（PE） | 29.23 | 18.30 | 14.67 | 11.87 |

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)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 932 | 1,310 | 1,784 | 2,360 | 3,074 |
| 应收和预付款项 | 102 | 173 | 177 | 231 | 282 |
| 存货 | 142 | 144 | 178 | 219 | 264 |
| 其他流动资产 | 18 | 30 | 33 | 34 | 36 |
| 流动资产合计 | 1,194 | 1,656 | 2,172 | 2,844 | 3,656 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 215 | 245 | 261 | 274 | 285 |
| 在建工程 | 213 | 208 | 254 | 296 | 331 |
| 无形资产开发支出 | 100 | 96 | 95 | 94 | 92 |
| 长期待摊费用 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他非流动资产 | 1,291 | 1,780 | 2,301 | 2,973 | 3,785 |
| 资产总计 | 1,821 | 2,331 | 2,913 | 3,639 | 4,496 |
| 短期借款 | 132 | 240 | 338 | 444 | 548 |
| 应付和预收款项 | 71 | 99 | 115 | 146 | 182 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 174 | 195 | 236 | 298 | 364 |
| 负债合计 | 377 | 534 | 689 | 888 | 1,095 |
| 股本 | 422 | 428 | 428 | 428 | 428 |
| 资本公积 | 490 | 613 | 613 | 613 | 613 |
| 留存收益 | 528 | 756 | 1,184 | 1,712 | 2,364 |
| 归母公司股东权益 | 1,440 | 1,797 | 2,225 | 2,753 | 3,406 |
| 少数股东权益 | 4 | 1 | -1 | -2 | -4 |
| 股东权益合计 | 1,443 | 1,798 | 2,225 | 2,751 | 3,401 |
| 负债和股东权益 | 1,821 | 2,331 | 2,913 | 3,639 | 4,496 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 272 | 304 | 469 | 558 | 691 |
| 投资性现金流 | -533 | -60 | -98 | -88 | -81 |
| 融资性现金流 | 53 | 103 | 98 | 107 | 104 |
| 现金增加额 | -187 | 352 | 474 | 577 | 714 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 983 | 1,146 | 1,459 | 1,841 | 2,254 |
| 营业成本 | 408 | 392 | 505 | 641 | 786 |
| 营业税金及附加 | 9 | 13 | 16 | 20 | 25 |
| 销售费用 | 148 | 195 | 260 | 325 | 394 |
| 管理费用 | 46 | 61 | 78 | 98 | 119 |
| 财务费用 | -36 | -32 | -39 | -54 | -71 |
| 资产减值损失 | -4 | -37 | -6 | -7 | -9 |
| 投资收益 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 256 | 345 | 444 | 554 | 684 |
| 其他非经营损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 257 | 345 | 444 | 554 | 684 |
| 所得税 | 5 | 17 | 22 | 27 | 34 |
| 净利润 | 251 | 327 | 422 | 526 | 650 |
| 少数股东损益 | 0 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| 归母股东净利润 | 251 | 329 | 423 | 528 | 652 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 58.52% | 65.81% | 65.36% | 65.21% | 65.14% |
| 销售净利率 | 25.58% | 28.68% | 29.01% | 28.67% | 28.94% |
| 销售收入增长率 | 26.34% | 16.55% | 27.35% | 26.20% | 22.42% |
| EBIT 增长率 | 15.15% | 49.58% | 22.92% | 23.63% | 22.64% |
| 净利润增长率 | 32.12% | 30.66% | 28.81% | 24.75% | 23.58% |
| ROE | 17.47% | 18.29% | 19.02% | 19.18% | 19.16% |
| ROA | 13.81% | 14.09% | 14.53% | 14.51% | 14.51% |
| ROIC | 13.67% | 15.32% | 14.99% | 14.86% | 14.75% |
| EPS (X) | 0.60 | 0.77 | 0.99 | 1.23 | 1.52 |
| PE (X) | 29.72 | 29.23 | 18.30 | 14.67 | 11.87 |
| PB (X) | 5.23 | 5.36 | 3.48 | 2.81 | 2.27 |
| PS (X) | 7.66 | 8.41 | 5.31 | 4.21 | 3.44 |
| EV/EBITDA (X) | 27.21 | 23.92 | 14.40 | 10.90 | 8.02 |

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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，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。