

证券研究报告

公司研究

点评报告

普门科技 (688389. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110003
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理
联系电话: 15859025717
邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

普门科技 (688389. SH) 24 年一季报点评: 归母净利润 同比增长 21.69%, 医美业务加速发展

2024 年 4 月 28 日

- 公司发布 24 年一季报。24Q1 实现收入 3.06 亿元/yoy+10.06%，归母净利润 1.07 亿元/yoy+21.69%，扣非归母净利润 1.03 亿元/yoy+24.60%。
- 具体来看，国内市场收入 2.29 亿元/yoy+3.67%，占比 75%；国际市场收入 0.77 亿元/yoy+34.73%，占比 25%。其中国内体外诊断业务收入 1.70 亿元/yoy+28%，国际体外诊断业务收入 0.72 亿元/yoy+53%。根据测算，国内治疗与康复业务收入约 0.59 亿元/yoy-33%，考虑到公司整体毛利率&净利率提升，我们预计该业务下滑源自临床医疗产品大幅下滑，而非皮肤医美业务影响。整体来看，当前公司体外诊断产品在国内外和市场竞争中的竞争力持续提升，发光和糖化系列产品在临床应用持续上量，医美产品加速发展，带动公司业绩增长。
- 24Q1 公司综合毛利率 69.99%/yoy+4.18pct；期间费用率 26.62%/yoy-2.66pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 12.80%/4.96%/11.97%/3.11%，同比分别-0.69/+0.12/+0.20/-2.29pct；整体来看，归母净利率 35.07%/yoy+3.35pct。
- 未来医美等高附加值业务占比有望继续提升：1) 王牌产品冷拉提推广速度加快；2) 超声 V 拉美销量跻身前列；3) 强脉冲光治疗仪 (MM 光) 于 2023 年 11 月底上市，部分区域已经与代理商签约，从打板的情况看市场反馈较好；4) 调 Q 激光治疗仪核心部件成功实现自主研发、生产；5) 升级款红蓝光治疗仪已有成品。公司将“冷拉提+超声 V 拉美+MM 光”组合成“抗衰三杰”，定位分别是自然修复抗衰、超声抗衰、全身美白，三者功能互补，因此初期更倾向于在老客户上拓展新品快速上量，预计今年皮肤医美业务仍将维持 50%以上的高增长。
- 盈利预测及投资建议：我们预计 24-26 年归母净利润分别为 4.3/5.3/6.4 亿元，当前市值对应 PE 分别 20/16/13 倍，公司聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块，医美业务加速发展，整体业绩保持高增长态势，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧，研发进度不及预期，销售推广不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	983	1,146	1,433	1,722	2,027
增长率 YoY %	26.3%	16.5%	25.1%	20.2%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	251	329	432	533	644
增长率 YoY%	32.1%	30.7%	31.4%	23.6%	20.8%
毛利率%	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%
净资产收益率ROE%	17.5%	18.3%	20.3%	20.0%	19.4%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.25	1.50
市盈率 P/E(倍)	33.62	25.73	19.59	15.86	13.13

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,194	1,656	2,130	2,706	3,401	
货币资金	932	1,310	1,702	2,197	2,806	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	95	165	207	249	293	
预付账款	7	8	10	11	13	
存货	142	144	176	208	241	
其他	18	30	36	42	48	
非流动资产	626	675	659	645	627	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	215	245	304	338	355	
无形资产	100	96	94	92	90	
其他	312	335	261	215	182	
资产总计	1,821	2,331	2,788	3,351	4,028	
流动负债	368	525	659	679	703	
短期借款	132	240	290	240	190	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	71	99	119	140	163	
其他	165	186	250	299	350	
非流动负债	9	8	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	9	8	8	8	8	
负债合计	377	534	667	687	711	
少数股东权益	4	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	1,440	1,797	2,121	2,663	3,316	
负债和股东权益	1,821	2,331	2,788	3,351	4,028	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	983	1,146	1,433	1,722	2,027	
同比(%)	26.3%	16.5%	25.1%	20.2%	17.7%	
归属母公司净利润	251	329	432	533	644	
同比(%)	32.1%	30.7%	31.4%	23.6%	20.8%	
毛利率(%)	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%	
ROE(%)	17.5%	18.3%	20.3%	20.0%	19.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.25	1.50	
P/E	33.62	25.73	19.59	15.86	13.13	
P/B	5.87	4.71	3.99	3.17	2.55	
EV/EBITDA	27.21	23.92	14.51	11.00	8.32	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	983	1,146	1,433	1,722	2,027	
营业成本	408	392	475	562	652	
营业税金及附加	9	13	14	17	20	
销售费用	148	195	244	293	345	
管理费用	46	61	76	91	107	
研发费用	171	170	212	255	300	
财务费用	-36	-32	-9	-15	-24	
减值损失合计	-4	-37	-5	-5	-5	
投资净收益	1	0	0	0	0	
其他	23	35	39	48	57	
营业利润	256	345	455	562	679	
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1	
利润总额	257	345	454	561	678	
所得税	5	17	23	28	34	
净利润	251	327	432	533	644	
少数股东损益	0	-1	0	0	0	
归属母公司净利润	251	329	432	533	644	
EBITDA	247	358	486	591	702	
EPS(当年)(元)	0.60	0.77	1.01	1.25	1.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	272	304	499	587	699	
净利润	251	327	432	533	644	
折旧摊销	27	29	40	45	48	
财务费用	-25	-12	11	11	9	
投资损失	-16	-1	0	0	0	
营运资金变动	-3	-64	3	-11	-12	
其它	22	24	14	10	10	
投资活动现金流	-533	-60	-29	-31	-31	
资本支出	-184	-48	-31	-31	-31	
长期投资	-48	-27	-1	-1	-1	
其他	-302	15	2	0	0	
筹资活动现金流	53	103	-79	-61	-59	
吸收投资	0	120	4	0	0	
借款	212	375	50	-50	-50	
支付利息或股息	-75	-103	-131	-11	-9	
现金净增加额	-187	352	392	495	609	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。