

普门科技 (688389.SH)

2024年一季度归母净利同比增长22%，新业务快速发展

买入

核心观点

2023年营收呈现良好增长态势，归母净利润同比增长31%。2023年公司实现营业收入11.46亿元(+16.55%)，归母净利润3.29亿元(+30.65%)，扣非归母净利润3.13亿元(+34.39%)。其中第四季度实现营收3.37亿(+8.71%)，归母净利润1.24亿(+25.66%)，公司主营的治疗与康复和体外诊断两大业务不断丰富和完善产品体系，同时公司营销能力进一步加强，带动收入呈现良好的增长。2024年一季度实现营业收入3.06亿元(+10.06%)，归母净利润1.07亿元(+21.69%)，保持稳健增长趋势。

治疗与康复类业务快速增长，进一步深化国际业务布局。分产品看，2023年体外诊断类产品营收8.29亿元(+10.73%)，其中检验设备营收3.10亿元(+15.68%)，检验试剂5.18亿元(+7.96%)，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年治疗与康复类产品营收3.04亿元(+33.79%)，其中医用产品类营收2.88亿元(+32.30%)，家用产品类营收0.16亿元(+66.51%)，核心临床医疗产品如空气波、排痰机等继续保持较好增长，同时皮肤医美系列获得行业好评带动了新业务板块的业绩增长。分地区来看，公司加强国内、国际营销系统能力建设，2023年国内业务营收8.09亿元(+23.82%)，国际业务营收3.24亿元(+0.47%)，若剔除疫情相关产品，海外业务保持较好增长。

毛净利率持续提升，经营性现金流保持健康优质。随着公司的产品结构不断优化，高毛利率产品销售占比提升，同时规模效应逐步显现，2023年毛利率提升至65.81%(+7.29pp)。销售费用率16.99%(+1.95pp)，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；研发费用率14.82%(-2.55pp)，管理费用率5.32%(+0.66pp)，财务费用率-2.76%(+0.87pp)；归母净利率进一步提升至28.68%(+3.10pp)。2023年经营性现金流净额为3.04亿(+11.82%)，经营性现金流净额与归母净利润的比值达到93%，持续保持健康优质。

投资建议：考虑行业政策和宏观环境的影响，下调2024-25年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-26年归母净利润为4.20/5.24/6.40亿(2024-25年原为4.30/5.59亿)，同比增长27.7%/24.9%/22.0%；当前股价对应PE分别为20/16/13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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	983	1,146	1,409	1,733	2,103
(+/-%)	26.3%	16.5%	23.0%	23.0%	21.3%
净利润(百万元)	251	329	420	524	640
(+/-%)	32.1%	30.7%	27.7%	24.9%	22.0%
每股收益(元)	0.60	0.77	0.98	1.22	1.49
EBIT Margin	20.5%	27.5%	28.1%	29.3%	30.6%
净资产收益率(ROE)	17.5%	18.3%	20.2%	21.5%	22.3%
市盈率(PE)	33.3	25.9	20.2	16.2	13.3
EV/EBITDA	39.0	26.4	20.5	16.2	13.1
市净率(PB)	5.82	4.73	4.09	3.49	2.96

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

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		19.85元
总市值/流通市值		8498/8498百万元
52周最高价/最低价		27.48/14.00元
近3个月日均成交额		68.09百万元

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)-Q3归母净利润同比增长31%，持续拓展高增长潜力业务》——2023-11-03
 《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

2023 年营收呈现良好增长态势，归母净利润同比增长 31%。2023 年公司实现营收 11.46 亿元 (+16.55%)，归母净利润 3.29 亿元 (+30.65%)，扣非归母净利润 3.13 亿元 (+34.39%)。其中，第四季度实现营收 3.37 亿 (+8.71%)，归母净利润 1.24 亿 (+25.66%)。公司主营的治疗与康复和体外诊断两大产品线不断丰富和完善产品体系，市场竞争力持续加强，同时公司营销能力进一步加强，带动主营业务收入呈现良好的增长。2024 年一季度公司实现营收 3.06 亿元 (+10.06%)，归母净利润 1.07 亿元 (+21.69%)，扣非归母净利润 1.03 亿元 (+24.60%)，保持稳健增长趋势。

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

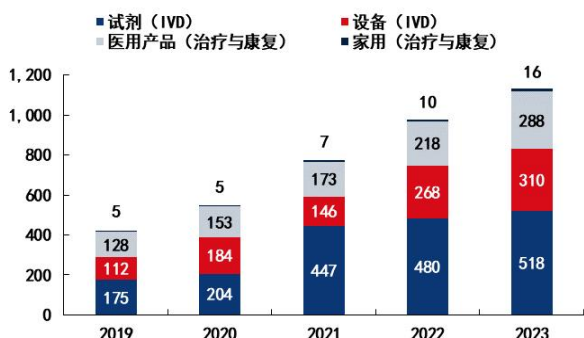
图4: 普门科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

治疗与康复类业务快速增长，进一步深化国际业务布局。分产品看，2023 年体外诊断类产品营收 8.29 亿元 (+10.73%)，其中检验设备营收 3.10 亿元 (+15.68%)，检验试剂 5.18 亿元 (+7.96%)，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 年治疗与康复类产品营收 3.04 亿元 (+33.79%)，其中医用产品类营收 2.88 亿元 (+32.30%)，家用产品类营收 0.16 亿元 (+66.51%)，核心临床医疗产品如空气波、排痰机等继续保持较好增长，同时皮肤医美系列获得行业好评带动了新业务板块的业绩增长。分地区来看，公司加强国内、国际营销系统能力建设，2023 年国内业务营收 8.09 亿元 (+23.82%)，国际业务营收 3.24 亿元 (+0.47%)，若剔除疫情相关产品，海外业务保持较好增长，公司已在俄罗

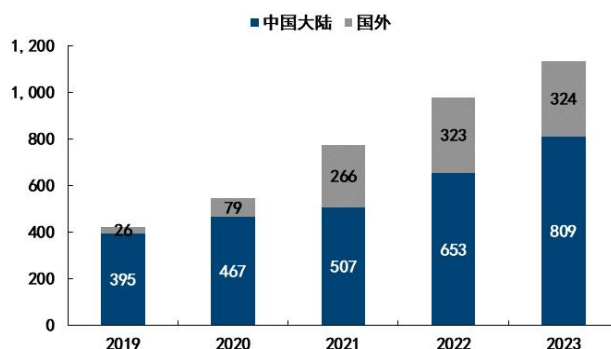
斯和印尼设立子公司，进一步加强海外业务拓展能力。

图5: 公司历年收入产品构成 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

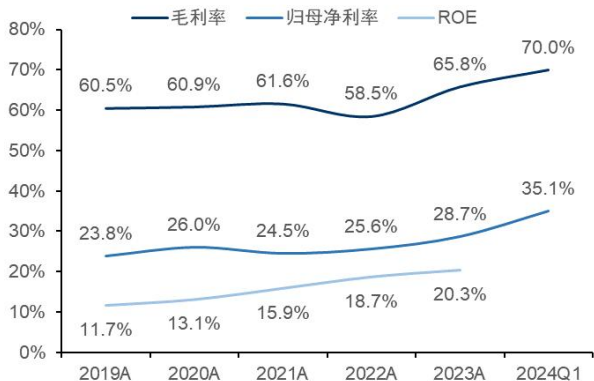
图6: 公司历年收入区域构成 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

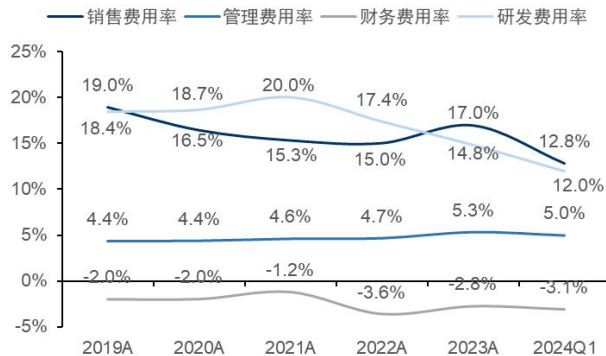
毛利率持续提升, 各项费用率稳步下降。随着公司的产品结构不断优化, 高毛利率产品销售占比提升, 同时规模效应逐步显现, 2023 年毛利率提升至 65.81% (+7.29pp)。销售费用率 16.99% (+1.95pp), 主要是销售人员工资、差旅费增加以及 2023 年开始运营电商平台相应的推广费增加; 研发费用率 14.82% (-2.55pp), 主要是评估咨询费减少所致; 管理费用率 5.32% (+0.66pp), 财务费用率-2.76% (+0.87pp); 归母净利率进一步提升至 28.68% (+3.10pp)。

图7: 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8: 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

表1: 公司各项业务布局和研发进展

业务线	产品类别	2023 年业务进展/研发成果
体外诊断	生化	试剂产品获得 20 项注册证, 丰富了普门科技生化试剂的肝功能、肾功能、心肌、血糖、血脂、代谢类等套餐
	化学发光	获得 8 项注册证, 其中促甲状腺素受体抗体 (Anti-TSHR) 的获证补齐了甲状腺功能套餐; 7 项细胞因子的获证, 在感染性疾病、脓毒症、肿瘤治疗、自身免疫性疾病等临床应用场景, 提供更精准的诊断参考和用药指导
治疗与康复	临床医疗	优化了超静音技术、负压敷料工艺、高流量湿化混合气体控制等技术。
	内窥镜	收购深圳智信生物, 其内窥镜产品与围手术期系列产品形成互补, 进一步完善围手术期解决方案的产品矩阵

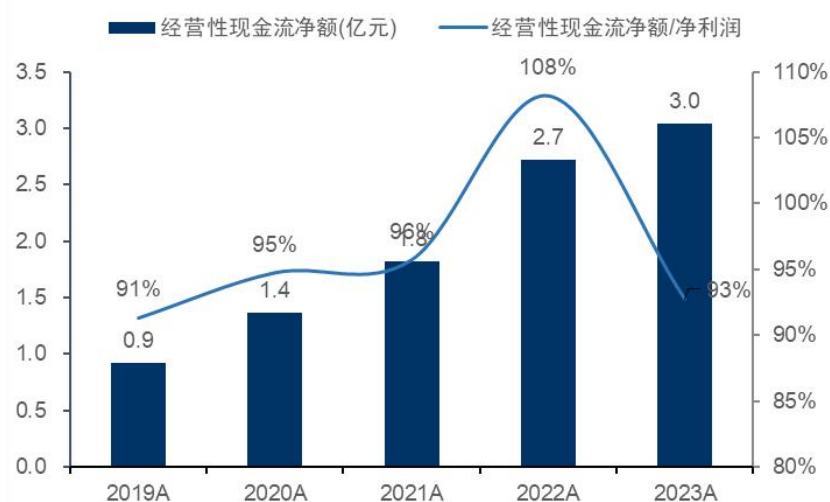
皮肤医美 强脉冲光治疗仪在 2023 年 10 月获证

重点开发家用医疗健康产品和家用医美产品市场，目前已自运营天猫、京东等电商旗舰店。穿戴式光子治疗仪获得医疗器械注册证，空气环压肌力恢复系统（元气泵）、面罩式光子美容仪已在普门科技旗舰店正式上市。

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

经营性现金流保持健康优质。2023 年经营性现金流净额为 3.04 亿（+11.82%），经营性现金流净额与归母净利润的比值达到 93%，持续保持健康优质。截至 2023 年末，货币资金账面余额为 13.10 亿，在手现金充足。

图9：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

投资建议：考虑行业政策和宏观环境的影响，略下调 2024-25 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润为 4.20/5.24/6.40 亿（2024-25 年原为 4.30/5.59 亿），同比增长 27.7%/24.9%/22.0%，当前股价对应 PE 分别为 20/16/13 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。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/5/14)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	310.20	3761	9.55	11.53	13.93	16.74	32.5	26.9	22.3	18.5	35%	1.3	买入
300832.SZ	新产业	77.01	605	2.10	2.63	3.32	4.11	36.6	29.3	23.2	18.7	22%	0.9	买入
688626.SH	翔宇医疗	38.14	61	1.42	1.73	2.11	2.54	26.9	22.0	18.1	15.0	10%	1.0	买入
688389.SH	普门科技	19.85	85	0.59	0.98	1.22	1.49	33.6	20.2	16.2	13.3	19%	0.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	932	1310	1463	1874	2291	营业收入	983	1146	1409	1733	2103
应收款项	99	169	212	230	302	营业成本	408	392	467	564	669
存货净额	142	144	167	198	239	营业税金及附加	9	13	14	17	21
其他流动资产	21	34	41	46	59	销售费用	148	195	244	298	358
流动资产合计	1194	1656	1882	2348	2891	管理费用	46	61	81	96	111
固定资产	427	453	428	423	409	研发费用	171	170	210	255	305
无形资产及其他	100	96	93	90	87	财务费用	(36)	(32)	(38)	(43)	(46)
投资性房地产	100	126	126	126	126	投资收益	1	(0)	40	38	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(4)	(37)	(29)	(24)	(24)
资产总计	1821	2331	2529	2987	3514	其他收入	(148)	(135)	(206)	(251)	(301)
短期借款及交易性金融负债	133	241	126	166	178	营业利润	256	345	445	565	701
应付款项	71	99	105	120	153	营业外净收支	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	164	185	216	263	316	利润总额	257	345	445	565	701
流动负债合计	368	525	447	550	647	所得税费用	5	17	27	42	63
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	9	8	6	4	2	归属于母公司净利润	251	329	420	524	640
长期负债合计	9	8	6	4	2	现金流量表 (百万元)					
负债合计	377	534	454	554	650	净利润	251	329	420	524	640
少数股东权益	4	1	0	(1)	(3)	资产减值准备	3	30	22	1	(1)
股东权益	1440	1797	2075	2434	2867	折旧摊销	23	27	40	50	55
负债和股东权益总计	1821	2331	2529	2987	3514	公允价值变动损失	4	37	29	24	24
关键财务与估值指标						财务费用	(36)	(32)	(38)	(43)	(46)
每股收益	0.60	0.77	0.98	1.22	1.49	营运资本变动	(52)	(32)	(16)	7	(43)
每股红利	0.18	0.24	0.33	0.39	0.48	其它	(4)	(31)	(22)	(3)	(0)
每股净资产	3.41	4.20	4.85	5.69	6.70	经营活动现金流	227	359	472	604	674
ROIC	17%	18%	20%	25%	31%	资本开支	0	(42)	(62)	(68)	(61)
ROE	17%	18%	20%	22%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	59%	66%	67%	67%	68%	投资活动现金流	0	(42)	(62)	(68)	(61)
EBIT Margin	20%	28%	28%	29%	31%	权益性融资	21	120	0	0	0
EBITDA Margin	23%	30%	31%	32%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	26%	17%	23%	23%	21%	支付股利、利息	(75)	(103)	(141)	(166)	(206)
净利润增长率	32%	31%	28%	25%	22%	其它融资现金流	25	148	(115)	41	11
资产负债率	21%	23%	18%	19%	18%	融资活动现金流	(104)	61	(256)	(125)	(195)
股息率	0.9%	1.2%	1.7%	2.0%	2.4%	现金净变动	123	378	153	411	418
P/E	33.3	25.9	20.2	16.2	13.3	货币资金的期初余额	809	932	1310	1463	1874
P/B	5.8	4.7	4.1	3.5	3.0	货币资金的期末余额	932	1310	1463	1874	2291
EV/EBITDA	39.0	26.4	20.5	16.2	13.1	企业自由现金流	-	252	334	458	536
						权益自由现金流	-	400	244	531	588

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。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所提及的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