

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普门科技(688389.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

普门科技(688389.SH) 24H1 点评: 24H1 归母净利润同增 28%, IVD 及医美业务实现较好增长

2024年9月2日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 5.9 亿元/+5.64%, 实现归母净利润 1.72 亿元/+27.78%, 扣非归母净利润 1.63 亿元/+29.16%。24Q1/24Q2 分别实现营收 3.06/2.84 亿元, 同比+10.06%/+1.27%, 归母净利润 1.07/0.65 亿元, 同比+21.69%/+39.33%, 扣非归母净利润 1.03/0.6 亿元, 同比+24.60%/+37.86%。

点评:

IVD 业务、皮肤医美业务 24H1 实现较好增长, 临床医疗产品线同比增长承压。分产品看, 体外诊断类为公司主营收入来源, 24H1 实现收入 4.68 亿元/yoy+21.67%, 占比 79.38%; 治疗与康复类实现收入 1.14 亿元/yoy-31.96%, 24H1 收入增长主要来自体外诊断领域仪器销售及存量装机带动试剂上量, 治疗与康复领域中皮肤医美仪器销售上量。具体分业务板块来看, 1) 24H1 公司 IVD 业务实现营收 4.68 亿元, 同增 21.67%。其中, 化学发光业务收入 1.64 亿元, 同比基本持平; 糖化业务收入 1.43 亿元, 同增 32%; 特定蛋白业务收入 1.49 亿元, 同增 84%。IVD 业务整体实现了比较好的增长。2) 临床医疗产品线 24H1 收入同比下降, 主要由于 23Q1 高基数及医疗反腐导致的医院招标采购的进度有所延迟, 短期影响临床医疗产品线的销售进度。3) 24H1 皮肤医美业务实现收入同比增长 34%, 主要来自于民营医院, 皮肤医美业务产品线进展顺利。

产品结构优化带动毛利率同比提升, 费用率优化。24H1 公司综合毛利率 69.82%/yoy+4.61pct; 期间费用率 36.23%/yoy-2.83pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别 16.97%/6.19%/16.74%/-3.67%, 同比分别-2.66/+0.62/-0.69/-0.10pct; 整体来看, 归母净利率 29.14%/yoy+5.05pct。其中, 毛利率的提升主要来自产品结构的优化, 高毛利产品销售占比增加, 单位成本下降, 带动利润总额增长。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.32/5.33/6.42 亿元, 同比增长 31.4%/23.5%/20.4%, 对应 8 月 30 日收盘价 PE 分别 13/11/9X, 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。

风险因素: 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	642
增长率 YoY%	32.1%	30.7%	31.4%	23.5%	20.4%
毛利率%	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%
净资产收益率ROE%	17.5%	18.3%	20.4%	21.3%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.24	1.50
市盈率 P/E(倍)	22.91	17.54	13.35	10.81	8.98
市净率 P/B(倍)	4.00	3.21	2.72	2.30	1.95

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 8 月 30 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	2,127	2,541	3,040	
货币资金	932	1,310	1,699	2,031	2,445	
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	660	646	628	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	215	245	304	338	355	
无形资产	100	96	94	92	90	
其他	312	335	263	216	184	
资产总计	1,821	2,331	2,787	3,187	3,668	
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	7	7	7	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	9	8	7	7	7	
负债合计	377	534	666	686	710	
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	2,500	2,958	
负债和股东权益	1,821	2,331	2,787	3,187	3,668	

重要财务指标		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	
同比 (%)	26.3%	16.5%	25.1%	20.2%	17.7%	
归属母公司净利润	251	329	432	533	642	
同比	32.1%	30.7%	31.4%	23.5%	20.4%	
毛利率 (%)	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%	
ROE%	17.5%	18.3%	20.4%	21.3%	21.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.24	1.50	
P/E	22.91	17.54	13.35	10.81	8.98	
P/B	4.00	3.21	2.72	2.30	1.95	
EV/EBITDA	27.21	23.92	8.97	6.72	5.00	

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	-22	
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	676	
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1	
利润总额	257	345	454	561	676	
所得税	5	17	23	28	34	
净利润	251	327	432	533	642	
少数股东损益	0	-1	0	0	0	
归属母公司净利润	251	329	432	533	642	
EBITDA	247	358	486	591	702	
EPS (当年)(元)	0.60	0.77	1.01	1.24	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	500	587	697	
净利润	251	327	432	533	642	
折旧摊销	27	29	40	45	48	
财务费用	-25	-12	11	11	9	
投资损失	-1	0	0	0	0	
营运资金变动	15	-64	3	-11	-12	
其它	4	24	15	10	10	
投资活动现金流	-533	-60	-31	-31	-31	
资本支出	-184	-48	-31	-31	-31	
长期投资	-48	-27	-1	-1	-1	
其他	-302	15	0	0	0	
筹资活动现金流	53	103	-84	-223	-251	
吸收投资	0	120	12	0	0	
借款	132	108	50	-50	-50	
支付利息或股息	-75	-103	-143	-173	-201	
现金流净增加额	-187	352	389	332	414	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。