

普门科技 (688389.SH)

试剂占比提升带动毛利率改善，下半年收入有望提速

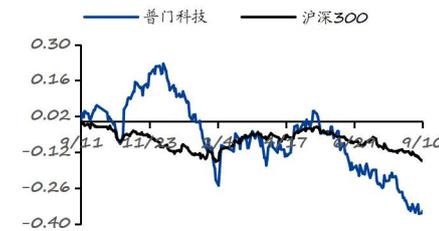
买入 (维持评级)

当前价格: 12.95 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	428.43/428.43
流通 A 股市值(百万元)	5,548.16
每股净资产(元)	4.34
资产负债率(%)	22.96
一年内最高/最低价(元)	25.00/12.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
 wy30524@hfzq.com.cn
 联系人: 黄冠群(S0210124040019)
 hggq30485@hfzq.com.cn

相关报告

1、康复医美+IVD 双驱，迈向平台型器械公司——2024.05.31

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 5.9 亿(同比+5.7%), 归母净利润 1.7 亿(同比+27.8%), 扣非归母净利润 1.6 亿(同比+29.2%); 2024Q2: 实现收入 2.8 亿(同比+1.3%), 归母净利润 6466 万(同比+39.3%), 扣非归母净利润 5995 万(同比+37.9%)。

➤ **试剂上量带动毛利率及利润, 治疗康复承压拖累收入增速。** 2024H1 体外诊断收入+21.7%, 临床康复同期高基数及医院招投标延迟负增速, 拖累收入增速, 但存量装机销售带动试剂放量, 拉动毛利率及利润。24H1 公司整体毛利率 69.82%, 同比 23 年中报提升 4.6pct。

➤ **糖化、特定蛋白稳健增长, 发光受同期高基数因素影响略有承压:** 24H1 体外诊断收入 4.7 亿(+21.7%), 其中国内 3.2 亿(+19%), 国际收入 1.49 亿(同比+27%), 存量装机销售带动试剂上量。分项目看, 发光 1.6 亿, 同比基本持平, 核心受去年同期呼吸道疾病多发高基数影响; 糖化 1.43 亿, 同比增长 32%; 特定蛋白 1.49 亿(同比+84%)。国内特定蛋白业务增速较快, 发光和糖化业务增速相对较慢, 二季度国内发光和糖化的增长情况均好于一季度; 国际糖化业务增速高于发光业务。预计下半年随试剂上量, 海外发光有望加速。

➤ **皮肤医美增长 34%, 治疗康复下半年有望恢复。** 23Q1 呼吸道疾病高发背景下排痰仪、湿化仪等销售放量提升, 24H1 临床治疗康复业务受同期高基数、医疗反腐影响医院招标采购进度影响负增长; 皮肤医美实现同比 34% 增长。下半年随公立医院采购恢复, 增速有望提升。

➤ **盈利预测及估值:** 考虑到公司治疗康复板块业务上半年有所承压, 我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 14.0/17.9/22.9 亿元, 同比增长 22%、28%、28% (前值 14.4/18.5/23.6 亿元); 归母净利润分别为 4.2、5.4、6.9 亿元, 同比增长 28%、27%、28% (前值 4.2/5.4/6.9 亿元), 维持“买入”评级。

风险提示

IVD 领域集采中标情况不及预期的风险, 医美、IVD 行业竞争格局恶化的风险, 医美产品推广不及预期的风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	983	1,146	1,395	1,788	2,285
增长率	26%	17%	22%	28%	28%
净利润(百万元)	251	329	422	536	686
增长率	32%	31%	28%	27%	28%
EPS(元/股)	0.59	0.77	0.98	1.25	1.60
市盈率(P/E)	21.7	16.6	12.9	10.2	7.9
市净率(P/B)	3.8	3.0	2.6	2.2	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,310	1,395	1,799	2,320
应收票据及账款	165	191	232	289
预付账款	8	7	9	11
存货	144	159	183	253
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	30	14	18	23
流动资产合计	1,656	1,766	2,240	2,896
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	245	251	256	261
在建工程	208	293	328	363
无形资产	96	89	83	77
商誉	51	51	51	51
其他非流动资产	76	71	73	74
非流动资产合计	675	755	791	826
资产合计	2,331	2,521	3,031	3,721
短期借款	240	73	0	0
应付票据及账款	99	116	149	190
预收款项	0	0	0	0
合同负债	42	25	32	41
其他应付款	30	30	30	30
其他流动负债	114	89	99	110
流动负债合计	525	334	311	372
长期借款	0	80	180	260
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	88	188	268
负债合计	534	422	500	640
归属母公司所有者权益	1,797	2,098	2,530	3,080
少数股东权益	1	1	1	1
所有者权益合计	1,798	2,099	2,531	3,081
负债和股东权益	2,331	2,521	3,031	3,721

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	304	386	530	628
现金收益	324	431	551	704
存货影响	-1	-16	-23	-70
经营性应收影响	-34	-25	-42	-60
经营性应付影响	35	17	33	41
其他影响	-20	-21	12	13
投资活动现金流	-60	-119	-69	-68
资本支出	-50	-118	-69	-68
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-10	-1	0	0
融资活动现金流	103	-182	-57	-40
借款增加	108	-87	27	80
股利及利息支付	-103	-113	-145	-179
股东融资	120	0	0	0
其他影响	-22	17	61	60

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,146	1,395	1,788	2,285
营业成本	392	464	590	743
税金及附加	13	14	18	23
销售费用	195	223	286	366
管理费用	61	63	77	91
研发费用	170	227	286	366
财务费用	-32	-25	-20	-16
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	-37	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	39	25	25	25
营业利润	345	453	576	737
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	345	453	576	737
所得税	17	32	40	52
净利润	327	422	536	686
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	329	422	536	686
EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.98	1.25	1.60

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	21.8%	28.2%	27.8%
EBIT 增长率	41.7%	36.8%	30.0%	29.6%
归母公司净利润增长率	30.7%	28.3%	27.1%	28.0%
获利能力				
毛利率	65.8%	66.7%	67.0%	67.5%
净利率	28.6%	30.2%	30.0%	30.0%
ROE	18.3%	20.1%	21.2%	22.3%
ROIC	16.3%	20.0%	21.4%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	22.9%	16.8%	16.5%	17.2%
流动比率	3.2	5.3	7.2	7.8
速动比率	2.9	4.8	6.6	7.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	41	46	43	41
存货周转天数	131	117	104	105
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.98	1.25	1.60
每股经营现金流	0.71	0.90	1.24	1.47
每股净资产	4.19	4.90	5.91	7.19
估值比率				
P/E	17	13	10	8
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	37	27	21	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn