

2024年03月25日

买入（维持）

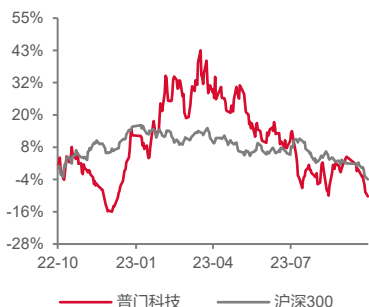
报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2024/03/25
收盘价	17.30
总股本(万股)	42,808
流通A股/B股(万股)	42,808/0
资产负债率(%)	22.89%
市净率(倍)	4.12
净资产收益率(加权)	20.42
12个月内最高/最低价	30.57/14.00

**相关研究**

《普门科技（688389）：业绩符合预期，产品管线持续升级拓展——公司简评报告》2023.10.25

普门科技（688389）：产品结构持续优化，盈利能力显著提升

——公司简评报告

投资要点

- 利润持续高增长。**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（+30.66%）、扣非归母净利润3.13亿元（+34.39%）。其中Q4单季实现营业收入3.37亿元（+8.71%）、归母净利润1.24亿元（+25.66%）、扣非归母净利润1.25亿元（+39.68%）。公司业绩符合预期。
- 体外诊断业务发展稳健，助力综合竞争力提升。**公司2023年体外诊断业务实现营收8.29亿元（+10.73%），其中体外诊断试剂实现营收5.18亿元（+7.96%），体外诊断设备实现营收3.10亿元（+15.68%）。发光和糖化系列表现突出，临床应用持续上量，拉动体外诊断板块业绩增长。公司2023年在体外诊断领域共新增国内注册证32项，其中，促甲状腺素受体抗体（Anti-TSHR）的获证补齐了公司电化学发光免疫诊断试剂平台中的甲状腺功能套餐，基于散射比浊方法学的全自动红细胞渗透脆性分析仪RA-800Plus系列产品已取得注册证并开始市场推广工作，预计新产品获证和上市有望持续提升公司综合竞争力。
- 治疗与康复产品管线丰富，新业务快速发展。**公司2023年治疗与康复业务实现营收3.04亿元（+33.79%），其中医用产品实现营收2.88亿元（+32.30%），家用产品实现营收0.16亿元（+66.51%）。
 - 临床医疗产品线：**空气波、排痰机等继续保持较好业绩增长；公司在内窥镜领域继续投入，未来将进一步完善围手术期解决方案的产品矩阵。
 - 皮肤医美产品线：**产品持续优化升级，强脉冲光治疗仪于2023年10月获证，与二氧化碳激光治疗机、体外冲击波治疗仪等产品相结合，提供更全面的解决方案。此外，公司加快孵化消费者健康业务，2023年穿戴式光子治疗仪获批，元气泵、面罩式光子美容仪已上市销售。
- 毛利率显著提升，盈利能力增强。**2023年，公司销售毛利率为65.81%，同比提升7.29pct；销售净利率为28.58%，同比提升3.03pct。毛利率显著提升预计主要因为公司产品结构不断优化，高毛利率的医美产品销售占比提升。期间费用率方面，2023年销售费用率为16.99%，同比提升1.96pct；管理费用率为5.33%，同比提升0.67pct；研发费用率为14.82%，同比下降2.55pct；财务费用率为-2.76%，同比提升0.87pct。其中销售费用率增长主要因为2023年开始运营电商平台导致相应推广费增加。
- 投资建议：**结合2023年的业绩情况，考虑到市场竞争加剧等因素，适当下调2024年、2025年盈利预测，新增引入2026年盈利预测。我们预计公司2024-2026年的营收分别为14.12/17.18/20.54亿元，归母净利润分别为4.22/5.26/6.46亿元，对应EPS分别为0.99/1.23/1.51元，对应PE分别为17.55/14.07/11.47倍。因公司产品结构持续优化，盈利能力显著提升，维持“买入”评级。
- 风险提示：**IVD集采风险；产品研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	778	983	1146	1412	1718	2054
增长率（%）	40.5%	26.3%	16.5%	23.2%	21.7%	19.5%
归母净利润（百万元）	190	251	329	422	526	646
增长率（%）	32.2%	32.1%	30.7%	28.4%	24.7%	22.7%
EPS（元/股）	0.45	0.60	0.77	0.99	1.23	1.51
市盈率（P/E）	51.11	29.72	29.23	17.55	14.07	11.47
市净率（P/B）	7.73	5.23	5.36	3.33	2.69	2.17

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年3月25日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,146	1,412	1,718	2,054
%同比增速	17%	23%	22%	20%
营业成本	392	493	611	740
毛利	754	919	1,108	1,313
%营业收入	66%	65%	64%	64%
税金及附加	13	14	17	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	195	244	275	308
%营业收入	17%	17%	16%	15%
管理费用	61	73	86	99
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	170	208	249	294
%营业收入	15%	15%	15%	14%
财务费用	-32	-23	-29	-38
%营业收入	-3%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-37	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
其他收益	39	42	45	49
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	345	445	554	680
%营业收入	30%	31%	32%	33%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	345	444	554	680
%营业收入	30%	31%	32%	33%
所得税费用	17	22	28	34
净利润	327	422	526	646
%营业收入	29%	30%	31%	31%
归属于母公司的净利润	329	422	526	646
%同比增速	31%	28%	25%	23%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	0.77	0.99	1.23	1.51

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.77	0.99	1.23	1.51
BVPS	4.20	5.19	6.44	7.96
PE	29.23	17.55	14.07	11.47
PEG	0.95	0.62	0.57	0.51
PB	5.36	3.33	2.69	2.17
EV/EBITDA	23.92	12.90	9.56	6.98
ROE	18%	19%	19%	19%
ROIC	15%	16%	16%	16%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,310	1,671	2,188	2,841
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	165	137	143	154
存货	144	164	198	236
预付账款	8	10	12	15
其他流动资产	30	34	36	39
流动资产合计	1,656	2,017	2,579	3,286
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	245	333	393	430
无形资产	96	99	102	105
商誉	51	51	51	51
递延所得税资产	21	21	21	21
其他非流动资产	263	212	183	166
资产总计	2,331	2,732	3,327	4,057
短期借款	240	255	275	295
应付票据及应付账款	99	82	102	123
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	69	59	61	74
应交税费	43	28	34	41
其他流动负债	75	74	91	108
流动负债合计	525	499	563	642
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
负债合计	534	507	571	650
归属于母公司的所有者权益	1,797	2,224	2,755	3,406
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	1,798	2,225	2,756	3,407
负债及股东权益	2,331	2,732	3,327	4,057

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	304	425	576	707
投资	-48	0	0	0
资本性支出	-48	-84	-84	-79
其他	15	0	0	0
投资活动现金流净额	-60	-84	-84	-79
债权融资	108	15	20	20
股权融资	120	0	0	0
支付股利及利息	-103	0	0	0
其他	-22	0	0	0
筹资活动现金流净额	103	15	20	20
现金净流量	352	361	517	653

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 3 月 25 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089