

普门科技（688389）2022年报和2023年一季度点评

体外诊断与治疗康复业务齐头并进，各领域产品线持续完善

事项:

- ❖ 公司发布22年报和23年一季度。22年公司实现营收9.83亿元(+26.34%)，归母净利润2.51亿元(+32.12%)，扣非净利润2.33亿元(+42.98%)。23Q1公司实现营收2.78亿元(+32.29%)，归母净利润0.88亿元(+31.23%)，扣非净利润0.83亿元(+29.33%)。

评论:

- ❖ **业绩持续较快增长，体外诊断与治疗康复业务齐头并进。**22年公司整体营收9.83亿元(+26.34%)。分产品看，体外诊断类产品收入7.49亿元(+26.35%)，其中IVD试剂收入4.80亿元(+7.46%)，IVD设备收入2.68亿元(+84.33%)；治疗康复类产品收入2.27亿元(+26.07%)，其中医用产品收入2.18亿元(+25.41%)，家用产品0.10亿元(+42.76%)。体外诊断产品线中是发光和糖化两大系列拉动了业绩增长，设备增速亮眼，在总体收入中IVD设备占比提高至27.30%(+8.59pct)。治疗康复产品线中空气波、排痰机、高流量氧治疗仪等继续保持较好业绩增长，同时皮肤医美产品逐步上量。分地区看，22年国内收入6.53亿元(+28.93%)，海外收入3.23亿元(+21.23%)。
- ❖ **毛利率由于产品结构变化有所下降，净利率略有提高。**22年公司毛利率为58.52%(-3.08pct)，主要由于IVD设备的毛利率下降且在总体收入中的占比提升。公司销售费用率为15.03%(-0.31pct)，管理费用率为4.66%(+0.05pct)，研发费用率为17.37%(-2.65%)，财务费用率为-3.63%(-2.45pct)。净利率为25.58%(+1.12pct)，由于研发、财务费用率的降低，净利率略有提高。
- ❖ **各领域产品线持续完善。**22年在体外诊断领域，公司推出模块化的大发光产品eCL9000和全自动糖化血红蛋白分析仪H100/H100Plus等产品。在治疗康复领域，公司推出了冲击波治疗仪LC-580、升级版空气波压力治疗仪等产品。两大领域产品体系的完善进一步增强公司的综合竞争力。
- ❖ **23年Q1稳定增长。**公司23年Q1营收2.78亿元(+32.29%)，归母净利润0.88亿元(+31.23%)。23年Q1销售费用率13.49%(+3.70pct)，管理费用率为4.84%(+0.11pct)，研发费用率11.77%(-3.66pct)，财务费用率-0.82%(-0.28pct)。总体费用率保持相对稳定，毛利率为65.99%(+2.33pct)，最终23年Q1净利率为31.72%(-0.25pct)。
- ❖ **投资建议：**结合22年年度和23年Q1业绩，我们预计公司23-25年营收分别为12.9、16.7、21.9亿元，同比增长30.8%、30.2%和30.5%，23-25年归母净利润为3.3、4.3、5.7亿元，同比增长31.2%、31.4%和32.0%，EPS分别为0.78、1.02、1.35元，对应PE分别为34、26和19倍。我们给予公司2024年34倍估值，对应目标价约34元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**1、康复产品相关的利好政策落地不及预期；2、光电医美产品推广不及预期；3、IVD市场竞争加剧；4、电化学发光产品放量不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	983	1,286	1,674	2,185
同比增速(%)	26.3%	30.8%	30.2%	30.5%
归母净利润(百万)	251	330	434	573
同比增速(%)	32.1%	31.2%	31.4%	32.0%
每股盈利(元)	0.59	0.78	1.02	1.35
市盈率(倍)	44	34	26	19
市净率(倍)	7.7	6.6	5.6	4.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：34元

当前价：26.05元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	42,557.87
已上市流通股(万股)	42,557.87
总市值(亿元)	110.86
流通市值(亿元)	110.86
资产负债率(%)	19.32
每股净资产(元)	3.76
12个月内最高/最低价	29.80/14.09

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《普门科技（688389）深度研究报告：专精特新小巨人，乘风破浪会有时》

2023-01-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	932	1,251	1,604	2,039
应收票据	0	0	0	0
应收账款	95	66	101	150
预付账款	7	14	20	27
存货	142	177	230	292
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	18	35	43	54
流动资产合计	1,194	1,543	1,998	2,562
其他长期投资	2	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	215	254	277	301
在建工程	213	240	281	324
无形资产	100	108	104	102
其他非流动资产	97	97	98	99
非流动资产合计	627	702	764	831
资产合计	1,821	2,245	2,762	3,393
短期借款	132	264	396	528
应付票据	0	0	0	0
应付账款	71	91	117	149
预收款项	0	0	0	0
合同负债	59	77	100	131
其他应付款	23	23	23	23
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	82	106	137	171
流动负债合计	368	562	774	1,003
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	377	571	783	1,012
归属母公司所有者权益	1,440	1,670	1,974	2,376
少数股东权益	4	4	5	5
所有者权益合计	1,444	1,674	1,979	2,381
负债和股东权益	1,821	2,245	2,762	3,393

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	272	329	380	529
现金收益	239	348	454	593
存货影响	-30	-34	-53	-62
经营性应收影响	-32	27	-36	-51
经营性应付影响	-33	20	27	31
其他影响	127	-31	-11	18
投资活动现金流	-533	-105	-95	-102
资本支出	-160	-106	-96	-103
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-373	1	1	1
融资活动现金流	53	95	68	8
借款增加	129	132	132	132
股利及利息支付	-75	-131	-172	-227
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	94	108	103

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	983	1,286	1,674	2,185
营业成本	408	521	675	855
税金及附加	9	13	17	22
销售费用	148	193	248	305
管理费用	46	59	75	92
研发费用	171	244	301	393
财务费用	-36	-13	-15	-17
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	50	50	30
其他收益	25	25	25	25
营业利润	256	337	442	584
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	257	337	442	584
所得税	6	7	9	12
净利润	251	330	433	572
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	251	330	434	573
NOPLAT	216	317	418	555
EPS(摊薄) (元)	0.59	0.78	1.02	1.35

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	26.3%	30.8%	30.2%	30.5%
EBIT 增长率	14.0%	46.6%	31.9%	32.8%
归母净利润增长率	32.1%	31.2%	31.4%	32.0%
获利能力				
毛利率	58.5%	59.5%	59.7%	60.9%
净利率	25.5%	25.7%	25.9%	26.2%
ROE	17.5%	19.8%	22.0%	24.1%
ROIC	14.8%	17.5%	18.7%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	25.4%	28.4%	29.8%
债务权益比	9.8%	16.3%	20.5%	22.6%
流动比率	3.2	2.7	2.6	2.6
速动比率	2.9	2.4	2.3	2.3
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	27	23	18	21
应付账款周转天数	66	56	56	56
存货周转天数	113	110	109	110
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.78	1.02	1.35
每股经营现金流	0.64	0.77	0.89	1.24
每股净资产	3.38	3.92	4.64	5.58
估值比率				
P/E	44	34	26	19
P/B	7.7	6.6	5.6	4.7
EV/EBITDA	46	32	24	19

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522