



医药生物 医疗器械

2022-11-02

公司点评报告

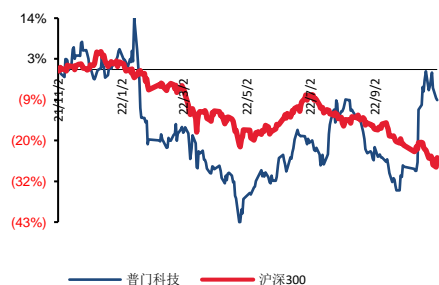
买入/维持

普门科技(688389)

昨收盘: 19.87

国内国际稳定增长，医美新品蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	422/422
总市值/流通(百万元)	8,389/8,389
12 个月最高/最低(元)	24.90/12.39

相关研究报告:

普门科技(688389)《普门科技点评报告: 检验、康复多项新品快速迭代, 医美业务协同发展》
--2022/08/21

普门科技(688389)《普门科技点评报告: 全年收入稳定增长 40%, 再次股权激励提升团队积极性》
--2022/04/16

普门科技(688389)《普门科技 2021 年业绩快报点评: Q4 收入超预期, 大发光获批提升竞争力》
--2022/02/26

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

事件: 2022 年 10 月 29 日, 公司发布 2022 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 6.73 亿元, 同比增长 23.78%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 25.22%; 扣非净利润 1.44 亿元, 同比增长 42.77%。经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元, 同比增长 33.53%。

其中, 2022 年第三季度公司实现营业收入 2.27 亿元, 同比增长 20.54%; 归母净利润为 0.54 亿元, 同比增长 34.53%; 扣非净利润 0.50 亿元, 同比增长 58.98%。经营活动产生的现金流量净额 0.18 亿元, 同比增长 11.17%。

研发与销售双轮驱动，国内和国际稳定增长

2022 年, 公司坚持研发与销售双轮驱动, 持续投入研发创新及营销推广, 在国内和国际两大市场都实现了持续稳定的增长:

(1) 区域维度: ①国内市场前三季度实现收入 4.24 亿元, 同比增长 16.95%; ②国际市场前三季度实现收入 2.44 亿元, 同比增长 37.60%, 剔除疫情外的常规产品同比增长 79.00%。

(2) 产品维度: ①体外诊断业务前三季度实现收入 5.26 亿元, 同比增长 29.01%; ②治疗与康复业务前三季度实现收入 1.42 亿元, 同比增长 7.35%。

治疗与康复产品线的增速慢于体外诊断产品线的增长速度, 主要是因为受到国内多地区疫情防控的影响, 医院部分治疗与康复产品的采购和招标的计划取消或延后。三季度, 公司治疗与康复业务同比增长 14%, 我们认为, 未来随着疫情防控的放松, 贴息贷款政策助力, 设备采购需求得以释放, 治疗与康复的业务发展将有较大的增长空间。

多项研发活动均取得重大突破，医美新品冷拉提蓄势待发

前三季度公司研发费用 1.4 亿元, 主要用于开展新产品研发、老产品升级迭代、关键原材料开发、未来产品技术储备、国内国际市场准入等多项研发活动。

(1) 体外诊断产品持续突破: ①电化学发光技术平台: 公司不断拓展临床检测项目, 新增 3 项产品注册证, 补齐了性激素检测套餐、胃炎-胃功能检测套餐, 三项三类肿瘤标志物检测项目 10 月份获证, 形成了比较完善的 19 项肿瘤标志物套餐。②高效液相色谱平台: 在高压液相色谱糖化血红蛋白检测领域, 新增 1 项产品注册证、完善了糖化血红蛋白检测方向的产品系列化布局, 在海关数据统计上出口量排名中国品牌首位。③在特定蛋白检测、分子诊断、凝血检测等技术平

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

台方面,公司重点在持续完善产品,提高产品方案的临床应用价值和客户满意度。

(2) 治疗与康复产品两翼齐飞: ①在光电医美产品方案方面,持续升级脉冲激光治疗机、调Q激光治疗仪、强脉冲治疗仪、红蓝光治疗仪等产品,并于8月底,全新升级和注册的LC-580体外冲击波治疗仪(冷拉提)重磅加入皮肤医美产品方案行列。②在临床医疗产品方案方面,公司于7月份控股智信生物,将其内窥镜产品纳入到临床医疗产品方案中,为临床多科室客户提供更为丰富的专业解决方案。

单三季度费用控制良好,净利率同比提升2.46pct

2022年前三季度,公司整体毛利率同比下降2.52pct至59.51%,我们预计主要系产品结构的变化所致;销售费用率同比下降1.46pct至16.78%,我们预计主要系国内疫情反复影响推广活动所致;管理费用率同比提升0.17pct至5.04%;研发费用率同比下降1.03pct至20.67%;财务费用率同比下降3.93pct至-5.51%,我们预计主要系汇率变动所致。综合影响下,整体净利率同比提升0.27pct至22.71%。

其中,2022年第三季度的整体毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为57.54%、16.54%、5.14%、20.89%、-7.47%、23.62%,分别变动-4.68pct、-0.94pct、-0.20pct、-4.09pct、-5.71pct、+2.46pct。

盈利预测与投资评级: 基于公司核心业务板块分析,我们预计2022-2024营业收入分别为9.81亿/12.93亿/16.60亿,同比增速分别为26.09%/31.80%/28.38%;归母净利润分别为2.48亿/3.25亿/4.24亿,分别增长30.36%/31.12%/30.37%;EPS分别为0.59/0.77/1.00,按照2022年11月2日收盘价对应2022年35倍PE。维持“买入”评级。

风险提示: 竞争激烈程度加剧风险,重大客户合作协议到期不能续约的风险,新产品研发失败的风险,新型冠状病毒肺炎疫情的长期性和反复性风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	778	981	1293	1660
(+/-%)	40.43	26.09	31.80	28.38
净利润(百万元)	190	248	325	424
(+/-%)	32.23	30.36	31.12	30.37
摊薄每股收益(元)	0.45	0.59	0.77	1.00
市盈率(PE)	51.02	34.66	26.43	20.27

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	845	809	1053	1366	1782
应收和预付款项	20	66	49	71	89
存货	73	113	109	153	202
其他流动资产	18	28	28	35	42
流动资产合计	958	1010	1233	1617	2104
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	156	207	286	342	404
在建工程	53	87	109	135	160
无形资产	96	96	95	94	92
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	11	16	16	16	16
资产总计	1290	1474	1797	2261	2833
短期借款	2	0	0	0	0
应付和预收款项	57	79	123	168	223
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	13	12	12	12	12
负债合计	146	216	291	429	578
股本	422	422	422	422	422
资本公积	484	482	482	482	482
留存收益	203	311	522	798	1159
归母公司股东权益	1143	1255	1504	1829	2253
少数股东权益	0	1	3	2	2
股东权益合计	1144	1258	1506	1831	2255
负债和股东权益	1290	1474	1797	2261	2833

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	136	182	307	358	465
投资性现金流	(57)	(130)	(112)	(92)	(96)
融资性现金流	(51)	(83)	49	48	46
现金增加额	28	(31)	244	313	416

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	554	778	981	1293	1660
营业成本	217	299	364	508	672
营业税金及附加	6	7	10	13	17
销售费用	91	119	140	175	216
管理费用	24	36	46	58	70
财务费用	(11)	(9)	(13)	(16)	(20)
资产减值损失	2	3	0	0	0
投资收益	7	3	7	10	12
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	157	203	265	347	452
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	156	203	265	347	452
所得税	12	13	17	22	28
净利润	144	190	248	325	424
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	144	190	248	325	424

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	60.87%	61.60%	62.88%	60.74%	59.51%
销售净利率	26.00%	24.44%	25.29%	25.15%	25.54%
销售收入增长率	31.04%	40.50%	26.08%	31.81%	28.39%
EBIT 增长率	52.22%	42.79%	33.29%	31.10%	31.80%
净利润增长率	43.15%	32.23%	30.36%	31.12%	30.37%
ROE	12.59%	15.16%	16.50%	17.79%	18.83%
ROA	11.16%	12.91%	13.81%	14.39%	14.97%
ROIC	34.50%	33.29%	39.65%	46.32%	55.37%
EPS (X)	0.34	0.45	0.59	0.77	1.00
PE (X)	61.59	51.02	34.66	26.43	20.27
PB (X)	7.76	7.73	5.72	4.70	3.82
PS (X)	16.01	12.48	8.77	6.65	5.18
EV/EBITDA (X)	63.99	48.90	32.53	24.26	17.75

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。