



买入（维持）

所属行业：医疗器械
当前价格(元)：26.05

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

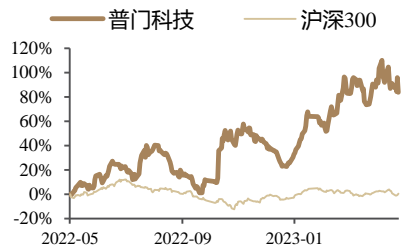
邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.32	0.42	17.18
相对涨幅(%)	-0.82	2.88	19.90

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《普门科技（688389.SH）：治疗康复、IVD 双翼齐飞，光电医美未来可期》，2022.9.23

普门科技（688389.SH）：业绩持续亮眼，医美业务高速增长

——普门科技 22 年报及 23 年一季报点评

投资要点

- **事件**：公司发布 2022 年及 2023 年第一季度业绩：2022 年公司实现营业收入 9.83 亿 (+26.34%)；归母净利润 2.51 亿 (+32.12%)；2023Q1 公司实现营业收入 2.78 亿 (+32.29%)，归母净利润 8811 万 (+31.23%)。
- **IVD 与治疗康复并驱，22 年业绩延续高增长态势**：22 年疫情反复下，IVD、治疗康复整体延续高增长态势，IVD7.48 亿，其中设备 2.68 亿 (+84.3%)，试剂 4.8 亿 (+7.5%)，发光、糖化核心拉动，设备投放加速，奠定试剂放量高基础。治疗与康复 2.27 亿，其中医用 2.17 亿 (+25.4%)，家用 990 万 (+42.8%)，皮肤医美加速上量；国内 6.53 亿 (+29%)，国外 3.22 亿 (+21.2%)；设备投放及家用毛利率较低致使毛利率同比-5.4pct。
- **23Q1 稳健增长，全年业绩有望加速**：23Q1 公司营收及利润端均实现 30%+较高增速，体现疫情防控政策优化后诊疗恢复带动公司业务迅速复苏。规模效应加强下盈利能力持续优化明显，毛利率同比上升 2.3pct，盈利能力持续优化。23 年随新品国内外上市、海外深耕，全年业绩有望加速。
- **光电医美有望高速增长，大发光仪器上市加速进口替代**：公司治疗与康复领域多项新业务协同发展，22 年建立医美产品技术平台、掌握医美激光核心技术奠定扎实根基，疫后有望持续维持高修复，未来光电医美有望高速增长；公司大发光仪器 22 年新上市，仪器速度达到 300 测试/小时、模块化的设计满足自动化流水线建造需求，预计驱动 IVD 板块高速放量；公司糖化板块全自动糖化血红蛋白分析仪、具有核心自主知识产权的糖化血红蛋白层析柱新获批上市，持续巩固竞争优势。
- **盈利预测与估值**：我们认为，公司成长路径清晰、业绩高增长确定性强，基于公司过往战略的执行力以及业绩的兑现度，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 13.6/18.1/23.8 亿，同比增速为 38%/33.4%/31.7%；净利润为 3.42/4.54/6.08 亿，同比增速为 35.8%/33%/33.7%，对应 PE 为 32/24/18 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品研发不及预期；产品销售不及预期；行业竞争加剧；政策风险

股票数据

总股本(百万股):	425.58
流通 A 股(百万股):	425.58
52 周内股价区间(元):	14.09-29.80
总市值(百万元):	11,086.33
总资产(百万元):	1,987.27
每股净资产(元):	3.76

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	778	983	1,357	1,809	2,384
(+/-)YOY(%)	40.5%	26.3%	38.0%	33.4%	31.7%
净利润(百万元)	190	251	342	454	608
(+/-)YOY(%)	32.2%	32.1%	35.8%	33.0%	33.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.59	0.80	1.07	1.43
毛利率(%)	61.6%	58.5%	61.4%	61.9%	62.7%
净资产收益率(%)	15.2%	17.5%	20.4%	22.6%	24.4%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.80	1.07	1.43
每股净资产	3.41	3.94	4.72	5.85
每股经营现金流	0.64	1.06	0.80	1.88
每股股利	0.24	0.25	0.28	0.30
价值评估(倍)				
P/E	29.72	32.45	24.40	18.24
P/B	5.23	6.62	5.51	4.45
P/S	11.19	8.11	6.08	4.61
EV/EBITDA	27.21	26.27	19.28	13.66
股息率%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	58.5%	61.4%	61.9%	62.7%
净利润率	25.6%	25.2%	25.1%	25.5%
净资产收益率	17.5%	20.4%	22.6%	24.4%
资产回报率	13.8%	16.4%	18.3%	19.8%
投资回报率	13.7%	18.2%	21.0%	23.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	26.3%	38.0%	33.4%	31.7%
EBIT 增长率	15.1%	61.5%	36.1%	36.1%
净利润增长率	32.1%	35.8%	33.0%	33.7%
偿债能力指标				
资产负债率	20.7%	19.6%	18.7%	18.9%
流动比率	3.2	3.3	3.5	3.6
速动比率	2.8	2.8	2.8	3.0
现金比率	2.5	2.7	2.5	2.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	26.8	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	112.6	103.6	107.9	107.3
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	4.6	4.7	5.7	6.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	251	342	454	608
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	34	30	38	41
非经营收益	-28	0	0	0
营运资金变动	15	80	-154	150
经营活动现金流	272	452	339	798
资产	-184	-187	-151	-167
投资	-48	0	0	0
其他	-302	0	0	0
投资活动现金流	-533	-187	-151	-167
债权募资	132	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-79	-106	-119	-128
融资活动现金流	53	-106	-119	-128
现金净流量	-187	158	68	504

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	983	1,357	1,809	2,384
营业成本	408	524	689	888
毛利率%	58.5%	61.4%	61.9%	62.7%
营业税金及附加	9	13	17	23
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	148	201	264	346
营业费用率%	15.0%	14.8%	14.6%	14.5%
管理费用	46	58	76	100
管理费用率%	4.7%	4.3%	4.2%	4.2%
研发费用	171	231	304	393
研发费用率%	17.4%	17.0%	16.8%	16.5%
EBIT	220	355	484	658
财务费用	-36	-12	-5	5
财务费用率%	-3.6%	-0.9%	-0.3%	0.2%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	256	367	489	653
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	257	367	489	653
EBITDA	247	386	522	699
所得税	5	26	34	46
有效所得税率%	2.1%	7.0%	7.0%	7.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	251	342	454	608

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	932	1,090	1,158	1,662
应收账款及应收票据	95	25	135	77
存货	142	159	254	275
其它流动资产	25	29	34	38
流动资产合计	1,194	1,303	1,582	2,052
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	215	287	317	344
在建工程	213	264	334	416
无形资产	100	134	146	162
非流动资产合计	626	783	897	1,022
资产总计	1,821	2,087	2,478	3,074
短期借款	132	132	132	132
应付票据及应付账款	71	121	132	194
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	165	146	192	245
流动负债合计	368	399	455	571
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债总计	377	408	464	580
实收资本	422	422	422	422
普通股股东权益	1,440	1,675	2,010	2,490
少数股东权益	4	4	4	4
负债和所有者权益合计	1,821	2,087	2,478	3,074

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。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。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，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。