

扣非业绩提速，体外诊断业务为增长驱动力

投资要点

- **事件：**公司发布2022年中报，上半年收入4.5亿元(+25.5%)，归母净利润1亿元(+20.7%)，扣非归母净利润0.9亿元(+35.3%)，经营现金流净额0.9亿元(+39.1%)。
- **扣非业绩提速，盈利能力较为稳健。**分季度看，2022Q1/Q2单季度收入分别为2.1/2.4亿元(+27.7%/+23.6%)，单季度扣非归母净利润分别为0.64/0.29亿元(+30.3%/+47.9%)，二季度扣非业绩提速。从盈利能力看，2022H1毛利率60.5%(-1.4pp)，四费率37.9%(-3.8pp)，其中销售、财务费用率分别为下降1.7pp和3pp，最终归母净利率22.3%(-0.9pp)，盈利能力较为稳健。
- **体外诊断为增长驱动力。**分业务看，22H1体外诊断业务收入3.5亿元(+32.8%)，其中MD设备收入0.9亿元(+44.5%)，MD试剂收入2.6亿元(+29%)，体外诊断为公司增长驱动力。22H1治疗与康复收入1亿元(+4.6%)，其中医用产品为主，收入为0.9亿元(+3.3%)，增速放缓主要因疫情反复的干扰。
- **高研发投入带来丰富产品线。**22H1公司研发投入0.9亿元(+29.2%)，占营业收入比重为20.56%，全部费用化，在体外诊断领域，大型、高速电化学发光设备eCL9000、高端糖化血红蛋白分析仪H100Plus及配套试剂相继上市；在治疗与康复领域，对老产品进行升级，进一步完善能量医美，上半年推出全新升级的二氧化碳脉冲激光。
- **激励彰显公司信心。**公司2021年9月份推出期权激励计划，行权目标值是在2020年的基础上，2021~2023年对应收入增长率分别为30%、60%、90%，对应净利润增长率分别为30%、60%、90%。2022年4月，公司再发股权激励，拟向73人授予3.27%的股票期权，行权价格20元/股，行权条件的目标值是在2021年基础上，2022~2024年对应的收入和净利润增长率分别为30%、60%、90%，一方面实现股东权益和员工利益的绑定，另一方面亦彰显公司对后续发展的信心。
- **盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年归母净利润分别为2.5、3.3、4.3亿元，对应PE为31、24、18倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销售推广不及预期、研发不及预期风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	778.11	1037.57	1366.82	1768.48
增长率	40.50%	33.34%	31.73%	29.39%
归属母公司净利润(百万元)	190.35	250.74	330.79	428.10
增长率	32.23%	31.73%	31.92%	29.42%
每股收益EPS(元)	0.45	0.59	0.78	1.01
净资产收益率ROE	15.12%	17.04%	18.88%	20.25%
PE	41	31	24	18
PB	6.28	5.37	4.51	3.74

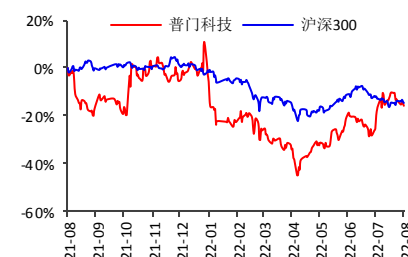
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 周章庆
执业证号: S1250522080001
电话: 021-68416017
邮箱: zzq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: wind

基础数据

总股本(亿股)	4.22
流通A股(亿股)	1.57
52周内股价区间(元)	11.88~26.27
总市值(亿元)	79
总资产(亿元)	16.1
每股净资产(元)	3.04

相关研究

1. 普门科技(688389): 体外诊断试剂大幅增长, 再发激励彰显信心 (2022-04-17)
2. 普门科技(688389): Q3业绩反弹, 股权激励彰显长期发展信心 (2021-10-26)
3. 普门科技(688389): 股权激励草案发布, 彰显公司长期成长信心 (2021-09-23)
4. 普门科技(688389): 研发投入大幅增加, 长期业绩高增长可期 (2021-09-09)
5. 普门科技(688389): “研发+市场”双轮驱动, 开拓康复与体外诊断蓝海 (2021-04-29)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	778.11	1037.57	1366.82	1768.48	净利润	190.19	250.53	330.51	427.75
营业成本	298.79	383.52	501.32	645.39	折旧与摊销	18.49	22.56	22.56	22.56
营业税金及附加	7.47	10.65	13.73	17.77	财务费用	-9.17	-10.00	-10.00	-10.00
销售费用	119.35	155.16	201.71	252.13	资产减值损失	-3.07	8.00	8.00	8.00
管理费用	35.86	50.20	65.26	84.83	经营营运资本变动	-19.74	-3.73	-12.06	-8.07
财务费用	-9.17	-10.00	-10.00	-10.00	其他	5.36	-8.71	-9.14	-7.31
资产减值损失	-3.07	8.00	8.00	8.00	经营活动现金流净额	182.07	258.66	329.88	432.92
投资收益	2.94	0.00	0.00	0.00	资本支出	-136.50	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	6.32	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	30.00	30.00	30.00	投资活动现金流净额	-130.18	0.00	0.00	0.00
营业利润	203.16	267.49	353.49	458.04	短期借款	-2.10	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.24	1.90	1.90	1.90	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	202.91	269.39	355.39	459.94	股权融资	-2.71	0.00	0.00	0.00
所得税	12.72	18.86	24.88	32.20	支付股利	-75.15	-38.07	-50.15	-66.16
净利润	190.19	250.53	330.51	427.75	其他	-3.00	6.48	10.00	10.00
少数股东损益	-0.16	-0.21	-0.27	-0.35	筹资活动现金流净额	-82.97	-31.59	-40.15	-56.16
归属母公司股东净利润	190.35	250.74	330.79	428.10	现金流量净额	-36.05	227.07	289.73	376.77
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	808.71	1035.77	1325.50	1702.27	成长能力				
应收和预付款项	76.10	74.46	105.82	138.52	销售收入增长率	40.50%	33.34%	31.73%	29.39%
存货	112.76	146.53	193.65	249.19	营业利润增长率	29.78%	31.67%	32.15%	29.58%
其他流动资产	12.73	16.97	22.36	28.93	净利润增长率	32.11%	31.73%	31.92%	29.42%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	34.13%	31.80%	30.71%	28.56%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	294.14	282.37	270.60	258.82	毛利率	61.60%	63.04%	63.32%	63.51%
无形资产和开发支出	147.87	137.28	126.70	116.12	三费率	18.77%	18.83%	18.80%	18.49%
其他非流动资产	22.15	21.95	21.75	21.54	净利率	24.44%	24.15%	24.18%	24.19%
资产总计	1474.45	1715.34	2066.37	2515.39	ROE	15.12%	17.04%	18.88%	20.25%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.90%	14.61%	15.99%	17.01%
应付和预收款项	128.57	167.84	218.68	281.88	ROIC	42.60%	46.55%	60.23%	75.10%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.31%	26.99%	26.78%	26.61%
其他负债	87.94	77.08	96.90	121.14	营运能力				
负债合计	216.50	244.92	315.58	403.02	总资产周转率	0.56	0.65	0.72	0.77
股本	422.20	422.20	422.20	422.20	固定资产周转率	4.28	5.15	7.21	9.95
资本公积	481.77	481.77	481.77	481.77	应收账款周转率	23.63	21.34	24.30	22.84
留存收益	351.46	564.13	844.77	1206.71	存货周转率	3.12	2.88	2.90	2.88
归属母公司股东权益	1255.43	1468.10	1748.74	2110.68	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.66%	—	—	—
少数股东权益	2.52	2.31	2.04	1.69	资本结构				
股东权益合计	1257.95	1470.42	1750.78	2112.37	资产负债率	14.68%	14.28%	15.27%	16.02%
负债和股东权益合计	1474.45	1715.34	2066.37	2515.39	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.95	5.48	5.44	5.43
					速动比率	4.40	4.85	4.80	4.79
					股利支付率	39.48%	15.18%	15.16%	15.45%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	212.48	280.05	366.05	470.60	每股收益	0.45	0.59	0.78	1.01
PE	41.43	31.45	23.84	18.42	每股净资产	2.97	3.48	4.14	5.00
PB	6.28	5.37	4.51	3.74	每股经营现金	0.43	0.61	0.78	1.03
PS	10.14	7.60	5.77	4.46	每股股利	0.18	0.09	0.12	0.16
EV/EBITDA	33.23	24.39	17.87	13.10					
股息率	0.95%	0.48%	0.64%	0.84%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn