

业绩持续向上，产品结构显著优化

——普门科技 2024 中报点评

核心观点

- 业绩持续增长，高毛利产品表现优异。**2024H1 公司实现营收 5.90 亿元（同比+5.6%），销售额增长系体外诊断仪器销售及存量装机带动试剂上量，及治疗与康复类业务中皮肤医美仪器销售上量所致。分业务来看，24H1 公司体外诊断业务实现营收 4.68 亿元（同比+21.7%），占比为 79.4%；治疗与康复类业务实现营收 1.14 亿元（同比-32.0%），占比为 19.4%。在利润端，24H1 公司实现归母净利润 1.72 亿元（同比+27.8%），公司产品销售结构发生变化，高毛利产品占比提高，带动利润总额增长。24H1，公司毛利率为 69.82%（同比+4.6pct）。
- 坚持创新，挖掘差异化产品价值。**公司重视技术创新，2024H1 研发费用为 9877 万元，同比+1.43%，占营收比例为 16.74%。在体外诊断领域，公司在 2024H1 推出全自动电化学发光免疫分析流水线 LifoLas 8000 和全实验室自动化流水线 LifoLas 9000。LifoLas 8000 可实现自动离心等前处理操作，能够有效节省实验室空间；LifoLas 9000 则可通过模块（前处理、轨道等）的灵活配置实现定制化服务。在治疗与康复领域，公司持续迭代升级临床医疗产品线，高流量医用呼吸道湿化器增加 CPAP 模式，能够为患者提供最佳的呼吸治疗方案；在皮肤医美产品线，公司将接触感应技术拓展应用到半导体激光脱毛仪上，安全性进一步提高。
- 夯实国内营销架构，国际打造本土化运营能力。**分地区来看，24H1 公司在国内市场收入为 4.29 亿元（同比+1.6%）；在国际市场收入为 1.61 亿元（同比+18.3%）。在体外诊断业务中，公司在国内/海外分别实现营收为 3.19/1.49 亿元，同比分别+19.4%/+26.9%。在国内，公司致力于学术平台搭建，组织并参与了应急检验学组团队标准的制定及专家共识的起草及编写，同时组织编写了人民卫生出版社《急诊检验技术临床与应用》专著。在海外，公司聚焦提升核心国家的当地运营能力，已在俄罗斯和印尼设立子公司，以加强海外业务拓展能力。目前公司产品已远销俄罗斯、意大利、印度等 100 多个国家。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 24 年中报，我们下调收入预测，上调毛利率预测，预测公司 24-26 年 EPS 分别为 0.95/1.19/1.51 元（前值为 2024 年 1.02 元，2025 年 1.30 元）。基于可比公司估值，给予 24 年 18 倍 PE，目标价为 17.10 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 研发进展不及预期的风险，产品销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	983	1,146	1,344	1,685	2,111
同比增长(%)	26.3%	16.5%	17.3%	25.4%	25.3%
营业利润(百万元)	256	345	433	553	702
同比增长(%)	26.2%	34.6%	25.4%	27.9%	26.9%
归属母公司净利润(百万元)	251	329	407	510	647
同比增长(%)	32.1%	30.7%	24.0%	25.2%	26.9%
每股收益(元)	0.59	0.77	0.95	1.19	1.51
毛利率(%)	58.5%	65.8%	67.4%	66.9%	66.7%
净利率(%)	25.6%	28.7%	30.3%	30.3%	30.7%
净资产收益率(%)	18.7%	20.3%	21.0%	22.6%	24.3%
市盈率	22.1	16.9	13.6	10.9	8.6
市净率	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月28日）	12.95 元
目标价格	17.10 元
52 周最高价/最低价	24.64/12.9 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,843/42,843
A 股市值（百万元）	5,548
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2024 年 08 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-7.3	-14.01	-31.66	-32.47
相对表现%	-6.24	-10.41	-22.72	-20.05
沪深 300%	-1.06	-3.6	-8.94	-12.42



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

相关报告

业绩稳健增长，看好长期价值 2023-08-29

表 1: 可比公司估值表 (2024 年 8 月 28 日收盘价)

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)			市盈率		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
新产业	300832	64.55	2.10	2.63	3.34	30.67	24.50	19.33
迈瑞医疗	300760	226.52	9.55	11.51	13.83	23.71	19.68	16.38
安图生物	603658	39.42	2.10	2.51	3.06	18.81	15.74	12.90
爱美客	300896	137.22	6.15	7.86	10.07	22.33	17.46	13.62
翔宇医疗	688626	24.97	1.42	1.72	2.13	17.59	14.54	11.70
	最大值					30.67	24.50	19.33
	最小值					17.59	14.54	11.70
	平均数					22.62	18.38	14.79
	调整后平均						18	14

数据来源: wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	932	1,310	1,525	1,862	2,253	营业收入	983	1,146	1,344	1,685	2,111
应收票据、账款及款项融资	95	165	137	193	254	营业成本	408	392	438	558	704
预付账款	7	8	15	14	19	销售费用	148	195	217	254	312
存货	142	144	160	201	256	管理费用	46	61	64	75	92
其他	18	30	26	27	31	研发费用	171	170	189	237	303
流动资产合计	1,194	1,656	1,863	2,297	2,813	财务费用	(36)	(32)	(7)	(11)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	6	41	32	34	24
固定资产	215	245	273	295	309	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	213	208	194	177	164	投资净收益	1	(0)	1	1	1
无形资产	100	96	99	102	106	其他	16	26	19	15	12
其他	100	126	56	55	54	营业利润	256	345	433	553	702
非流动资产合计	626	675	622	629	634	营业外收入	0	1	0	1	1
资产总计	1,821	2,331	2,485	2,926	3,446	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	132	240	124	165	176	利润总额	257	345	433	553	702
应付票据及应付账款	71	99	101	122	165	所得税	5	17	26	44	56
其他	165	186	174	200	216	净利润	251	327	407	509	646
流动负债合计	368	525	398	488	557	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	251	329	407	510	647
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.59	0.77	0.95	1.19	1.51
其他	9	8	2	2	2						
非流动负债合计	9	8	2	2	2	主要财务比率					
负债合计	377	534	401	490	559		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4	1	0	(1)	(2)	成长能力					
实收资本(或股本)	422	428	428	428	428	营业收入	26.3%	16.5%	17.3%	25.4%	25.3%
资本公积	490	613	613	613	613	营业利润	26.2%	34.6%	25.4%	27.9%	26.9%
留存收益	528	756	1,043	1,396	1,848	归属于母公司净利润	32.1%	30.7%	24.0%	25.2%	26.9%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,443	1,798	2,084	2,436	2,887	毛利率	58.5%	65.8%	67.4%	66.9%	66.7%
负债和股东权益总计	1,821	2,331	2,485	2,926	3,446	净利率	25.6%	28.7%	30.3%	30.3%	30.7%
						ROE	18.7%	20.3%	21.0%	22.6%	24.3%
						ROIC	15.2%	16.5%	18.8%	20.7%	22.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	20.7%	22.9%	16.1%	16.8%	16.2%
净利润	251	327	407	509	646	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	23	24	24	28	32	流动比率	3.24	3.15	4.68	4.71	5.05
财务费用	(36)	(32)	(7)	(11)	(14)	速动比率	2.84	2.84	4.14	4.12	4.39
投资损失	(1)	0	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(27)	(52)	(35)	(82)	(92)	应收账款周转率	13.4	8.8	8.9	10.1	9.4
其它	61	36	96	34	24	存货周转率	3.1	2.5	2.3	2.2	2.2
经营活动现金流	272	304	483	477	596	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
资本支出	(156)	(41)	(40)	(36)	(36)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.59	0.77	0.95	1.19	1.51
其他	(377)	(19)	1	1	1	每股经营现金流	0.64	0.71	1.13	1.11	1.39
投资活动现金流	(533)	(60)	(39)	(35)	(35)	每股净资产	3.36	4.19	4.86	5.69	6.74
债权融资	(3)	0	1	(1)	0	估值比率					
股权融资	8	129	0	0	0	市盈率	22.1	16.9	13.6	10.9	8.6
其他	48	(26)	(229)	(104)	(170)	市净率	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9
筹资活动现金流	53	103	(228)	(105)	(169)	EV/EBITDA	18.5	13.4	10.0	7.9	6.3
汇率变动影响	21	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	20.5	14.4	10.6	8.3	6.6
现金净增加额	(187)	352	215	337	391						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。