

2024年08月29日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 普门科技（688389）：盈利能力提升，业绩符合预期

——公司简评报告

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

wxk@longone.com.cn

数据日期	2024/08/28
收盘价	12.95
总股本(万股)	42,843
流通A股/B股(万股)	42,843/0
资产负债率(%)	22.96%
市净率(倍)	2.98
净资产收益率(加权)	9.20
12个月内最高/最低价	25.00/12.90

**相关研究**

《普门科技（688389）：产品结构持续优化，盈利能力显著提升——公司简评报告》2024.03.25

《普门科技（688389）：业绩符合预期，产品管线持续升级拓展——公司简评报告》2023.10.25

**投资要点**

- 收入结构优化，业绩符合预期。**2024年上半年，公司实现营收5.90亿元（YoY+5.64%），归母净利润1.72亿元（YoY+27.78%），扣非后归母净利润1.63亿元（YoY+29.16%）；其中，Q2单季度实现营收2.84亿元（YoY+1.27%），归母净利润6466万元（YoY+39.33%），扣非后归母净利润5995万元（YoY+37.86%）。报告期内，公司收入结构持续优化，高毛利产品占比提升，业绩总体符合预期。
- 高毛利产品占比持续提升，盈利能力显著增强。**2024H1，公司毛利率为69.82%（+4.61pct），其中体外诊断、治疗康复类的毛利率分别为70.54%、70.53%，体外诊断毛利率创近年新高，预计主要是耗材放量所致；净利率为29.01%（+4.98pct）。公司盈利能力整体提升主要是高毛利率产品销售占比持续提升及规模化效应持续显现所致。期间费用率方面，管理费用率为6.19%，同比提升0.62pct；销售、研发、财务费用率分别为16.97%、16.74%、-3.67%，分别同比下降2.66、0.70、0.09pct，主要是公司持续推进降本增效所致。随着公司收入结构的持续优化，费用端持续降本增效，盈利能力仍有一定提升空间。
- 体外诊断业务呈良好增长态势，电化学发光新产品上市前景可期。**2024H1，公司体外诊断业务收入为4.68亿元（YoY+21.67%）；预计收入快速增长主要是发光和糖化系列表现突出，临床应用持续上量，拉动体外诊断板块业绩增长。报告期内，公司继续推进技术开发，提升产品竞争力：1）在电化学发光免疫分析检测平台，公司新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LifoLas9000，产品持续升级换代提升市场竞争力；2）在液相色谱层析技术平台，公司围绕高速糖化血红蛋白分析仪产品进行优化升级，持续完善血红蛋白分析仪等产品配置，巩固公司在HPLC领域的技术领先，竞争力持续提升。
- 受高基数影响等，治疗与康复业务短期承压。**报告期内，公司治疗与康复业务收入为1.14亿元（YoY-31.96%）；预计收入下滑主要受到去年同期疫情呼吸类产品高基数影响等。报告期内，公司对治疗与康复业务相关产品线持续进行创新升级，提升用户体验，丰富应用场景。**临床医疗产品线：**1）报告期内，公司在对现有产品进行外观优化、降低成本、提升性能、扩充功能等迭代升级，进一步满足消费者需求。2）公司推出增加了CPAP模式的高流量医用呼吸道湿化器，提供有效呼吸治疗方案。3）在原有空气波压力治疗系统的技术基础上，公司研发了间歇脉冲加压抗栓系统，为患者提供更优舒适体验。**皮肤医美产品线：**1）公司将接触感应技术拓展应用至半导体激光脱毛仪，进一步保障消费者安全。2）公司利用AI技术和云平台系统，为消费者提供更加便捷和智能化的产品应用场景。
- 投资建议：**公司高毛利IVD检验试剂快速增长，治疗康复业务逐步恢复，业绩有望保持良好增长态势。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.22/5.26/6.46亿元，对应EPS分别为0.98/1.23/1.51元，对应PE分别为13.15/10.54/8.59倍。公司产品结构持续优化，盈利能力显著提升，维持“买入”评级。
- 风险提示：**耗材集采降价超预期风险；产品研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	778.11	983.04	1,145.72	1,412.01	1,718.26	2,053.51
同比增速(%)	40.50%	26.34%	16.55%	23.24%	21.69%	19.51%
归母净利润(百万元)	190.35	251.48	328.58	421.91	526.46	645.87
同比增速(%)	32.23%	32.12%	30.66%	28.41%	24.78%	22.68%
毛利率(%)	61.60%	58.52%	65.81%	65.07%	64.47%	63.96%
每股盈利(元)	0.45	0.60	0.77	0.98	1.23	1.51
ROE(%)	15.16%	17.47%	18.29%	18.88%	19.03%	18.90%
PE(倍)	51.11	29.72	29.23	13.15	10.54	8.59

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 28 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,146	1,412	1,718	2,054
%同比增速	17%	23%	22%	20%
营业成本	392	493	611	740
毛利	754	919	1,108	1,313
%营业收入	66%	65%	64%	64%
税金及附加	13	14	17	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	195	244	275	308
%营业收入	17%	17%	16%	15%
管理费用	61	73	86	99
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	170	208	249	294
%营业收入	15%	15%	15%	14%
财务费用	-32	-23	-29	-39
%营业收入	-3%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-37	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
其他收益	39	42	45	49
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	345	445	555	680
%营业收入	30%	31%	32%	33%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	345	444	554	680
%营业收入	30%	31%	32%	33%
所得税费用	17	22	28	34
净利润	327	422	526	646
%营业收入	29%	30%	31%	31%
归属于母公司的净利润	329	422	526	646
%同比增速	31%	28%	25%	23%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	0.77	0.98	1.23	1.51

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.77	0.98	1.23	1.51
BVPS	4.20	5.22	6.46	7.98
PE	29.23	13.15	10.54	8.59
PEG	0.95	0.46	0.43	0.38
PB	5.36	2.48	2.01	1.62
EV/EBITDA	23.92	8.87	6.31	4.29
ROE	18%	19%	19%	19%
ROIC	15%	16%	16%	16%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,310	1,684	2,202	2,855
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	165	137	143	154
存货	144	164	198	236
预付账款	8	10	12	15
其他流动资产	30	34	36	39
流动资产合计	1,656	2,030	2,592	3,299
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	245	333	393	430
无形资产	96	99	102	105
商誉	51	51	51	51
递延所得税资产	21	15	15	15
其他非流动资产	263	212	183	166
资产总计	2,331	2,740	3,336	4,066
短期借款	240	255	275	295
应付票据及应付账款	99	82	102	123
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	69	59	61	74
应交税费	43	28	34	41
其他流动负债	75	73	90	108
流动负债合计	525	498	562	641
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	8	7	7	7
负债合计	534	505	569	648
归属于母公司的所有者权益	1,797	2,235	2,766	3,417
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	1,798	2,236	2,767	3,418
负债及股东权益	2,331	2,740	3,336	4,066

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	304	430	576	707
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-48	-84	-84	-79
其他	15	0	0	0
投资活动现金流净额	-60	-84	-84	-79
债权融资	108	14	20	20
股权融资	120	12	0	0
支付股利及利息	-103	0	0	0
其他	-22	-2	0	0
筹资活动现金流净额	103	25	20	20
现金净流量	352	375	518	653

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 28 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089