



普门科技 (688389.SH)

业绩稳健增长，发光流水线装机推进

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年第三季度实现收入 2.67 亿 (+6.4%), 归母净利润 8554 万 (+21.51%), 扣非归母净利润 8009 万 (+29.01%); 2024 年前三季度实现收入 8.57 亿 (+5.89%), 归母净利润 2.57 亿 (+25.62%), 扣非归母净利润 2.43 亿 (+29.11%)。

➤ **收入端稳健增长, 毛利率持续提升。** 单 Q3 公司收入利润端均实现稳健增长, 第三季度实现收入 2.67 亿 (+6.4%), 归母净利润 8554 万 (+21.50%)。同时受益于产品结构优化, Q3 毛利率进一步提升至 70%。费用端, 销售费用率下降至 14.3%, 同比-9.2pct, 费用端优化有望推动盈利能力持续改善。

➤ **IVD 快速增长, 临床医疗受同期高基数影响增速承压。** 分业务来看, 2024 年前三季度, 体外诊断业务收入为 6.78 亿元, 同比增长 19%, 其中, 国内体外诊断业务收入 4.42 亿元, 同比增长 15%; 国际体外诊断业务收入 2.37 亿元, 同比增长 26%。治疗与康复领域中, 临床医疗业务由于 2023 年上半年收入基数较高, 2024 年前三季度还存在一定的负增长; 皮肤医美业务同比增长 8%; 消费者健康业务目前体量较小, 同比增长 24%。

➤ **发光流水线启动推广, 国际市场同步发力, 有望持续打开成长空间。** 国内电化学发光业务方面, 公司从今年第三季度开始推广流水线系列产品, 后续随着流水线的装机, 有望推动试剂产品的销售上量。同时, 在国际端, 公司一方面在产品端进一步完善产品型号, 补齐中速机型, 同时加速推进发光试剂项目的国际注册, 增强公司发光产品在国际市场的竞争力; 另一方面, 不断加强和完善国际市场营销队伍的专业能力建设。国际市场拓展+国内流水线推进, 有望持续打开公司成长空间。

➤ **盈利预测及估值:** 考虑到公司临床医疗受同期高基数影响增速承压, 我们调整此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 13.3/17.1/21.8 亿元, 同比增长 16%、28%、28% (前值为 14.0/17.9/22.9 亿元); 归母净利润分别为 4.0/5.1/6.6 亿元, 同比增长 22%、27%、28% (前值为 4.2/5.4/6.9 亿元), 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

IVD 领域集采中标情况不及预期的风险, 医美、IVD 行业竞争格局恶化的风险, 医美产品推广不及预期的风险

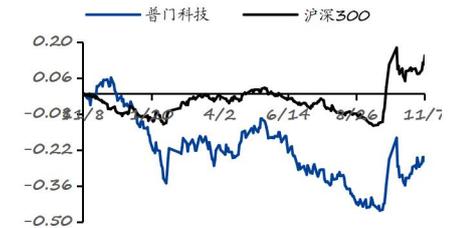
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	983	1,146	1,334	1,709	2,183
增长率	26%	17%	16%	28%	28%
净利润 (百万元)	251	329	402	509	655
增长率	32%	31%	22%	27%	28%
EPS (元/股)	0.59	0.77	0.94	1.19	1.53
市盈率 (P/E)	29.4	22.5	18.4	14.5	11.3
市净率 (P/B)	5.1	4.1	3.6	3.0	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-07
收盘价:	17.25 元
总股本/流通股本(百万股)	428.44/428.44
流通 A 股市值(百万元)	7,390.56
每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	30.95
一年内最高/最低价(元)	25.00/12.27

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
联系人: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、试剂占比提升带动毛利率改善, 下半年收入有望提速——2024.09.10
- 2、康复医美+IVD 双驱, 迈向平台型器械公司——2024.05.31

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,310	1,334	1,762	2,254	营业收入	1,146	1,334	1,709	2,183
应收票据及账款	165	183	221	276	营业成本	392	448	568	716
预付账款	8	7	9	11	税金及附加	13	13	17	22
存货	144	154	176	243	销售费用	195	213	273	349
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	60	73	87
其他流动资产	30	13	17	22	研发费用	170	217	273	345
流动资产合计	1,656	1,690	2,185	2,807	财务费用	-32	-25	-19	-15
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-4	0	0	0
固定资产	245	251	256	261	资产减值损失	-37	0	0	0
在建工程	208	293	328	363	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	96	89	83	77	投资收益	0	0	0	0
商誉	51	51	51	51	其他收益	39	25	25	25
其他非流动资产	76	71	72	74	营业利润	345	432	548	704
非流动资产合计	675	755	790	825	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	2,331	2,445	2,975	3,632	营业外支出	1	0	0	0
短期借款	240	24	0	0	利润总额	345	432	548	704
应付票据及账款	99	112	144	183	所得税	17	30	38	49
预收款项	0	0	0	0	净利润	327	402	509	655
合同负债	42	24	31	39	少数股东损益	-1	0	0	0
其他应付款	30	30	30	30	归属母公司净利润	329	402	509	655
其他流动负债	114	87	97	107	EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.94	1.19	1.53
流动负债合计	525	277	302	360					
长期借款	0	80	180	260					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	8	8	8	8					
非流动负债合计	8	88	188	268					
负债合计	534	366	490	629					
归属母公司所有者权益	1,797	2,078	2,484	3,003					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	1,798	2,079	2,485	3,004					
负债和股东权益	2,331	2,445	2,975	3,632					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	304	374	505	601
现金收益	324	411	524	674
存货影响	-1	-10	-22	-68
经营性应收影响	-34	-16	-40	-57
经营性应付影响	35	13	32	39
其他影响	-20	-23	12	13
投资活动现金流	-60	-119	-69	-68
资本支出	-50	-118	-69	-68
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-10	-1	0	0
融资活动现金流	103	-231	-8	-41
借款增加	108	-136	76	80
股利及利息支付	-103	-112	-144	-179
股东融资	120	0	0	0
其他影响	-22	17	59	59

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	16.4%	28.1%	27.7%
EBIT 增长率	41.7%	30.0%	29.9%	30.4%
归母公司净利润增长率	30.7%	22.3%	26.8%	28.5%
获利能力				
毛利率	65.8%	66.4%	66.8%	67.2%
净利率	28.6%	30.1%	29.8%	30.0%
ROE	18.3%	19.3%	20.5%	21.8%
ROIC	16.3%	19.6%	20.6%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	22.9%	15.0%	16.5%	17.3%
流动比率	3.2	6.1	7.2	7.8
速动比率	2.9	5.5	6.7	7.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	41	47	43	41
存货周转天数	131	119	104	105
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.94	1.19	1.53
每股经营现金流	0.71	0.87	1.18	1.40
每股净资产	4.19	4.85	5.80	7.01
估值比率				
P/E	22	18	15	11
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	36	28	22	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn