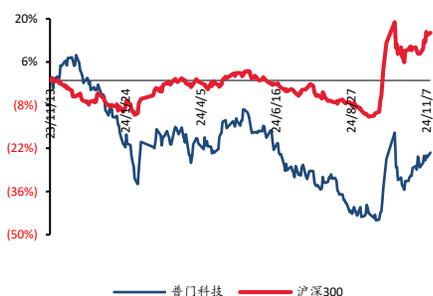


## 普门科技点评报告：IVD 业务稳健增长，发布股权激励彰显长期信心

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.28/4.28
总市值/流通(亿元)	74.85/74.85
12个月内最高/最低价(元)	25/12.27

### 相关研究报告

<<普门科技年报点评：业绩持续增长，皮肤医美系列产品迅速崛起>>--2024-04-01

<<普门科技点评报告：新品接力快速放量，盈利能力显著提升>>--2023-11-05

<<普门科技点评报告：国内国际稳定增长，医美新品蓄势待发>>--2022-11-03

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**近日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入8.57亿元，同比增长5.89%；归母净利润2.57亿元，同比增长25.62%；扣非归母净利润2.43亿元，同比增长29.11%。

其中，2024年第三季度营业收入2.67亿元，同比增长6.45%；归母净利润0.86亿元，同比增长21.51%；扣非归母净利润0.80亿元，同比增长29.01%。

### IVD产线稳健增长，国际糖化业务保持较快增速

2024年前三季度，公司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%。

**国内IVD业务：**在医保控费的背景下，公司糖化业务依靠较强的竞争力，加速了进口替代进程。电化学发光业务方面，公司从2024年第三季度开始推广流水线系列产品，随着流水线装机带动试剂产品的销售上量，公司化学发光业务有望提速。

**国际IVD业务：**2024年前三季度国际糖化业务保持了较快的增速，随着公司高端糖化机型的推出，国际糖化业务有望进一步扩大市场份额。发光业务方面，随着公司在产品端补齐中速机型、加速推动试剂注册及加强国际市场营销队伍建设，国际发光业务有望逐渐走强。

### 公司发布新一轮股权激励，高目标彰显经营信心

为健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，公司于2024年9月11日披露了《2024年股票期权激励计划（草案）》。该计划拟向186名激励对象授予1,131万份股票期权，激励对象主要为公司核心技术人员、技术骨干、业务骨干。此次股权激励计划考核目标以2023年营收或净利润为基数，2024-2026年营收或者净利润增速为23%/46%/69%，高目标彰显了公司长期发展信心。

### 毛利水平改善，盈利能力显著提升

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升3.48pct至69.89%，我们认为主要系IVD试剂销售占比提高所致。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为16.13%、6.33%、17.73%、-2.25%，同比变动幅度分别为-4.70pct、+0.74pct、+0.59pct、+1.34pct。其中，销售费用率变动幅度较大，我们认为主要系2023年同期销售人员工资、差旅费增加以及电商平台相应推广费增加使得2023年销售费用基数较高，而2024年前三季度公司进行了销售费用优化。综合影响下，公司整体净利率同比提升4.64pct至29.89%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为70.07%、14.26%、6.63%、19.91%、0.88%、31.85%，分别变动+0.98pct、-9.24pct、+1.00pct、+3.42pct、

+4.50pct、+3.89pct。其中，我们认为财务费用率的变动系汇兑损失所致。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 12.43 亿/ 15.01 亿/ 17.32 亿元，同比增速分别为 8%/21%/15%；归母净利润分别为 4.05 亿/ 4.89 亿/ 5.80 亿元；分别增长 23%/21%/19%；EPS 分别为 0.95 /1.14/1.35，按照 2024 年 11 月 11 日收盘价对应 2024 年 18 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**医疗行业整顿导致医院采购持续延缓的风险，DRG 和 DIP 等政策落地影响检测量的风险，集采降价幅度超预期的风险，公司规模不断扩大带来的管理风险，海外市场拓展不及预期的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,146	1,243	1,501	1,732
营业收入增长率(%)	16.55%	8.49%	20.76%	15.39%
归母净利（百万元）	329	405	489	580
净利润增长率(%)	30.66%	23.23%	20.87%	18.51%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.95	1.14	1.35
市盈率（PE）	29.23	18.49	15.29	12.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	932	1,310	1,474	1,761	2,086
应收和预付款项	102	173	250	277	293
存货	142	144	138	161	181
其他流动资产	18	30	28	29	29
流动资产合计	1,194	1,656	1,890	2,228	2,589
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	215	245	316	390	468
在建工程	213	208	206	212	227
无形资产开发支出	100	96	103	111	120
长期待摊费用	2	2	1	2	2
其他非流动资产	1,291	1,780	2,027	2,374	2,749
资产总计	1,821	2,331	2,652	3,089	3,565
短期借款	132	240	300	330	340
应付和预收款项	71	99	114	136	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	174	195	148	190	230
负债合计	377	534	562	655	724
股本	422	428	428	428	428
资本公积	490	613	629	629	629
留存收益	528	756	1,033	1,376	1,782
归母公司股东权益	1,440	1,797	2,090	2,433	2,839
少数股东权益	4	1	0	1	2
股东权益合计	1,443	1,798	2,090	2,433	2,841
负债和股东权益	1,821	2,331	2,652	3,089	3,565

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	272	304	204	410	526
投资性现金流	-533	-60	-124	-148	-174
融资性现金流	53	103	90	25	-26
现金增加额	-187	352	165	287	325

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	983	1,146	1,243	1,501	1,732
营业成本	408	392	373	444	506
营业税金及附加	9	13	14	17	17
销售费用	148	195	199	237	270
管理费用	46	61	73	87	99
财务费用	-36	-32	-19	-20	-24
资产减值损失	-4	-37	6	9	13
投资收益	1	-0	0	2	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	256	345	426	516	608
其他非经营损益	0	-1	-0	-2	0
利润总额	257	345	425	514	609
所得税	5	17	21	24	27
净利润	251	327	404	490	581
少数股东损益	-0	-1	-1	0	1
归母股东净利润	251	329	405	489	580

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	58.52%	65.81%	70.01%	70.42%	70.79%
销售净利率	25.58%	28.68%	32.57%	32.61%	33.49%
销售收入增长率	26.34%	16.55%	8.49%	20.76%	15.39%
EBIT 增长率	15.15%	49.58%	23.43%	21.64%	18.33%
净利润增长率	32.12%	30.66%	23.23%	20.87%	18.51%
ROE	17.47%	18.29%	19.37%	20.12%	20.43%
ROA	13.81%	14.09%	15.27%	15.85%	16.27%
ROIC	13.67%	15.32%	16.14%	17.02%	17.55%
EPS(X)	0.60	0.77	0.95	1.14	1.35
PE(X)	29.72	29.23	18.49	15.29	12.90
PB(X)	5.23	5.36	3.58	3.08	2.64
PS(X)	7.66	8.41	6.02	4.99	4.32
EV/EBITDA(X)	27.21	23.92	14.06	11.03	8.80

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。