

2025年04月16日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

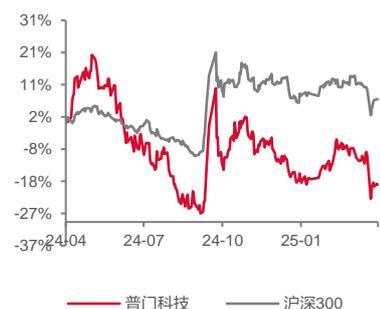
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2025/04/16
收盘价	13.68
总股本(万股)	42,849
流通A股/B股(万股)	42,849/0
资产负债率(%)	29.20%
市净率(倍)	2.86
净资产收益率(加权)	18.20
12个月内最高/最低价	21.10/12.27

**相关研究**

《普门科技（688389）：盈利能力提升，业绩符合预期——公司简评报告》2024.08.29

《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

普门科技（688389）：试剂业务快速增长，业绩总体稳健

——公司简评报告

投资要点

- 全年业绩增长稳健，Q4略有波动。**2024年，公司实现营收11.48亿元（YoY+0.20%），其中，国内收入7.59亿元（YoY-6.16%），国外收入3.72亿元（YoY+14.87%），归母净利润3.45亿元（YoY+5.12%），扣非后归母净利润3.28亿元（YoY+4.69%）；其中，Q4单季度实现营收2.91亿元（YoY-13.47%），归母净利润0.88亿元（YoY-28.66%）。报告期内，公司毛利率为67.21%（YoY+1.40pct），净利率为29.87%（+1.29pct）。公司全年业绩增长相对稳健，海外收入增速较快。
- 诊断试剂快速增长，新品放量可期。**2024年，公司体外诊断板块实现收入9.11亿元（YoY+9.96%），毛利率为69.68%（YoY+5.71pct）。其中，检验设备与试剂分别实现收入2.60、6.52亿元，同比分别变动-16.36%、25.73%，主要是前期存量装机带动了试剂销售收入的增长。公司持续推进技术开发，提升产品竞争力：1）电化学发光检测试剂已涵盖了炎症、心肌、肿瘤标志物、甲功能、糖代、胃功能、性激素、骨代谢、贫血、肝纤等常规套餐以及细胞因子、凝血、高血压等特色套餐。2）对糖化血红蛋白分析仪多款机型实施了多维度的优化升级，持续为糖尿病的预防、诊疗和管理提供强有力的支持。3）基于散射比浊方法学的全自动红细胞渗透脆性分析仪RA-800Plus系列产品已取得注册证并开始面向市场销售。随着新品放量，体外诊断板块有望保持良好增长。
- 治疗与康复业务短期下滑。**2024年，公司治疗与康复业务收入为2.20亿元（YoY-27.68%），毛利率为65.29%（YoY-2.33pct）。从细分领域来看，公司医用与家用产品分别实现收入1.98、0.22亿元，同比分别变动-31.35%、36.29%。医用相关产品销售下降显著，主要系呼吸道感染疾病相关需求回归常态、院内招投标放缓等因素所致；家用产品快速增长主要系公司加强对电商运营团队的建设，同时加大在小红书、天猫、京东等核心电商和社媒平台的推广投入，提升家用消费产品的影响力所致。随着公司产品梯队逐步完善，营销团队持续发力，治疗与康复板块业务有望恢复良好增长。
- 投资建议：**公司IVD检验试剂快速增长，治疗康复业务逐渐恢复良好增长，业绩有望实现良好增长态势。考虑到行业政策等不确定性因素的影响，我们适当下调公司2025/2026年的盈利预测，新增2027年的盈利预测，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.07/4.72/5.37亿元（2025-2026年原预测值为5.26/6.46亿元），对应EPS分别为0.95/1.10/1.25元，对应PE分别为14.41/12.42/10.91倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**集采降价超预期风险；产品推广不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	983.04	1,145.72	1,148.04	1,317.65	1,500.22	1,683.45
同比增速(%)	26.34%	16.55%	0.20%	14.77%	13.86%	12.21%
归母净利润(百万元)	251.48	328.58	345.39	406.88	471.77	537.38
同比增速(%)	32.12%	30.66%	5.12%	17.80%	15.95%	13.91%
毛利率(%)	58.52%	63.00%	67.21%	67.54%	67.45%	67.35%
每股盈利(元)	0.59	0.77	0.81	0.95	1.10	1.25
ROE(%)	18.29%	16.84%	16.82%	17.31%	17.48%	18.29%
PE(倍)	23.31	17.84	16.97	14.41	12.42	10.91

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年4月16日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,148	1,318	1,500	1,683
%同比增速	0%	15%	14%	12%
营业成本	376	428	488	550
毛利	772	890	1,012	1,134
%营业收入	67%	68%	67%	67%
税金及附加	14	16	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	153	178	198	219
%营业收入	13%	14%	13%	13%
管理费用	69	78	87	96
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	201	228	258	286
%营业收入	18%	17%	17%	17%
财务费用	-44	-19	-25	-30
%营业收入	-4%	-1%	-2%	-2%
资产减值损失	-25	0	0	0
信用减值损失	-8	0	0	0
其他收益	31	36	41	45
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	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	378	445	516	589
%营业收入	33%	34%	34%	35%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	379	446	518	590
%营业收入	33%	34%	35%	35%
所得税费用	36	42	49	56
净利润	343	404	469	534
%营业收入	5%	18%	16%	14%
归属于母公司的净利润	345	407	472	537
%同比增速	30%	31%	31%	32%
少数股东损益	-2	-3	-3	-3
EPS (元/股)	0.81	0.95	1.10	1.25

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.81	0.95	1.10	1.25
BVPS	4.79	5.64	6.36	7.18
PE	16.97	14.41	12.42	10.91
PEG	3.32	0.81	0.78	0.78
PB	2.86	2.42	2.15	1.91
EV/EBITDA	13.60	9.23	7.60	6.23
ROE	17%	17%	17%	17%
ROIC	12%	13%	13%	14%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,724	2,031	2,309	2,648
交易性金融资产	73	73	73	73
应收账款及应收票据	185	201	217	224
存货	173	190	203	214
预付账款	10	11	12	14
其他流动资产	18	18	18	19
流动资产合计	2,183	2,524	2,833	3,192
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	439	487	471	433
无形资产	101	114	122	129
商誉	36	36	36	36
递延所得税资产	14	14	14	14
其他非流动资产	122	138	191	239
资产总计	2,895	3,313	3,668	4,043
短期借款	600	620	640	640
应付票据及应付账款	106	119	129	137
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	61	64	72	80
应交税费	16	26	30	34
其他流动负债	59	67	76	85
流动负债合计	842	896	947	976
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	3	3	3	3
负债合计	845	899	950	979
归属于母公司的所有者权益	2,051	2,418	2,725	3,074
少数股东权益	-2	-4	-8	-11
股东权益	2,049	2,414	2,718	3,064
负债及股东权益	2,895	3,313	3,668	4,043

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	296	486	557	636
投资	-93	0	0	0
资本性支出	-62	-144	-119	-94
其他	97	0	0	0
投资活动现金流净额	-59	-144	-119	-94
债权融资	360	20	20	0
股权融资	8	0	0	0
支付股利及利息	-125	-158	-181	-204
其他	20	0	0	0
筹资活动现金流净额	263	-138	-161	-204
现金净流量	509	213	278	339

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 4 月 16 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