

普门科技（688389.SH）

试剂占比持续提升，国际市场增长稳健

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 11.5 亿（同比+0.20%），归母净利润 3.5 亿（同比+5.1%），扣非归母净利润 3.3 亿（同比+4.7%）；2024Q4 实现收入 2.9 亿（同比-13.5%），归母净利润 8798 万（同比-28.9%），扣非归母净利润 8482 万（同比-32.1%）；

➤ **试剂占比提升带动毛利率增长，国际市场增长稳健。**分业务来看，24 年体外诊断实现收入 9.1 亿（同比+10%），其中试剂占比由 23 年的 63% 提升至 24 年的 72%，拉动公司整体毛利率提升至 67%（+1.4pct）。治疗康复实现收入 2.2 亿（同比-28%），其中皮肤医美收入 8238 万（同比-12.2%），临床医疗业务收入 1.2 亿（同比-40.6%），临床康复同期高基数及医院招投标影响，拖累收入增速。从区域维度来看，国内收入 7.8 亿（同比-5.58%），国际收入 3.7 亿（同比+14.9%），国际市场保持稳健增长。

➤ **管理及研发费用投入增大，略拖累净利率水平。**2024 年，公司销售费用率 13.3%（同比-3.7pct），销售人员薪酬及差旅费用有所减少；管理费用率 6.0%（同比+0.7pct），核心受公司规模扩大人员薪酬增加以及在建工程转固定资产相应的折旧费用增加所致；研发费用率 17.6%（同比+2.7pct），公司继续坚持研发创新投入，在电化学领域突破性采用小分子夹心法技术开展电化学发光免疫诊断试剂项目研发、积极拥抱 AI 技术革新，加快 AI 与公司产品及系统管理的结合。

➤ **新品持续上市+国际市场拓展，有望持续打开成长空间。**国内电化学发光业务方面，公司 24 年发布全自动电化学发光免疫分析系统 LifoLas8000、全实验室自动化流水线 LifoLas9000；基于液相色谱层析技术平台，公司完成了 H9、H100、H100Plus 三款机型性能的全面升级，后续随着仪器及流水线的装机，有望推动试剂产品的销售上量。同时，在国际端持续推进俄语区、欧洲、美洲、中东非、亚太和南亚六大区域的市场销售与服务运营能力建设。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 2025-2027 年公司营收分别为 12.7/14.7/17.3 亿元，同比增长 11%、16%、17%（前值为 17.1/21.8/-亿元）；归母净利润分别为 3.9/4.4/5.1 亿元，同比增长 12%、15%、16%（前值为 5.1/6.6/-亿元）。考虑到公司新品持续上市并进入商业化放量阶段，同时国际市场拓展持续，25 年业绩增速有望修复，维持“买入”评级。

风险提示

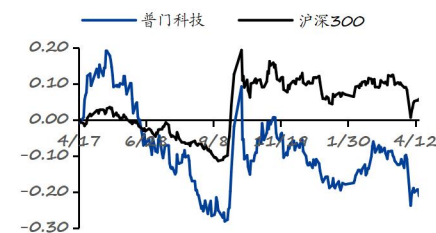
IVD 领域集采中标情况不及预期的风险，医美、IVD 行业竞争格局恶化的风险，医美产品推广不及预期的风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-16
收盘价:	13.68 元
总股本/流通股本(百万股)	428.49/428.49
流通 A 股市值(百万元)	5,861.68
每股净资产(元)	4.79
资产负债率(%)	29.20
一年内最高/最低价(元)	21.10/12.27

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	
研究助理:	黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、业绩稳健增长，发光流水线装机推进——2024.11.08
- 2、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
- 3、康复医美+IVD 双驱，迈向平台型器械公司——2024.05.31

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,146	1,148	1,273	1,475	1,729
增长率	17%	0%	11%	16%	17%
净利润（百万元）	329	345	386	443	514
增长率	31%	5%	12%	15%	16%
EPS（元/股）	0.77	0.81	0.90	1.03	1.20
市盈率（P/E）	17.8	17.0	15.2	13.2	11.4
市净率（P/B）	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,724	1,390	1,817	2,184
应收票据及账款	185	187	206	238
预付账款	10	6	7	9
存货	173	159	152	215
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	91	86	88	91
流动资产合计	2,183	1,828	2,270	2,735
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	439	431	423	416
在建工程	45	130	165	200
无形资产	101	96	92	90
商誉	36	36	36	36
其他非流动资产	91	92	93	93
非流动资产合计	712	785	809	836
资产合计	2,895	2,614	3,080	3,571
短期借款	600	0	0	0
应付票据及账款	106	106	124	146
预收款项	0	0	0	0
合同负债	23	23	27	31
其他应付款	33	33	33	33
其他流动负债	79	67	72	80
流动负债合计	842	230	256	290
长期借款	0	80	180	260
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	83	183	263
负债合计	845	313	439	553
归属母公司所有者权益	2,051	2,303	2,642	3,020
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
所有者权益合计	2,049	2,301	2,640	3,018
负债和股东权益	2,895	2,614	3,080	3,571

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	296	403	481	480
现金收益	336	411	470	546
存货影响	-29	14	7	-63
经营性应收影响	3	2	-20	-33
经营性应付影响	10	0	18	22
其他影响	-24	-23	6	8
投资活动现金流	-59	-121	-71	-72
资本支出	-73	-121	-71	-73
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	14	0	0	1
融资活动现金流	263	-616	17	-41
借款增加	359	-520	100	80
股利及利息支付	-125	-118	-144	-179
股东融资	8	0	0	0
其他影响	21	22	61	58

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,148	1,273	1,475	1,729
营业成本	376	424	490	570
税金及附加	14	13	15	17
销售费用	153	185	214	251
管理费用	69	70	77	86
研发费用	201	204	236	277
财务费用	-44	-25	-21	-15
信用减值损失	-8	0	0	0
资产减值损失	-25	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	1	1
投资收益	0	0	0	0
其他收益	31	25	25	25
营业利润	378	428	490	568
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	379	428	490	568
所得税	36	41	47	55
净利润	343	386	443	514
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	345	386	443	514
EPS (按最新股本摊薄)	0.81	0.90	1.03	1.20

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	0.2%	10.9%	15.9%	17.2%
EBIT 增长率	7.2%	20.1%	16.4%	17.9%
归母公司净利润增长率	5.1%	11.9%	14.7%	15.8%
获利能力				
毛利率	67.2%	66.7%	66.8%	67.0%
净利率	29.9%	30.4%	30.1%	29.7%
ROE	16.9%	16.8%	16.8%	17.0%
ROIC	13.6%	18.4%	17.9%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	29.2%	12.0%	14.3%	15.5%
流动比率	2.6	8.0	8.9	9.4
速动比率	2.4	7.3	8.3	8.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	55	53	48	46
存货周转天数	151	141	114	116
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.90	1.03	1.20
每股经营现金流	0.69	0.94	1.12	1.12
每股净资产	4.79	5.37	6.17	7.05
估值比率				
P/E	17	15	13	11
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	27	22	19	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