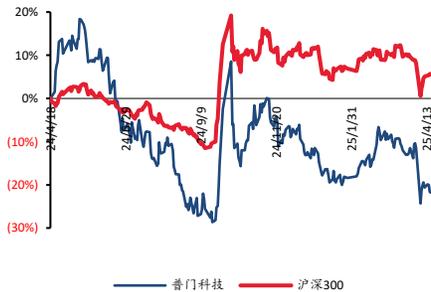


普门科技年报点评：海外稳健增长，试剂业务表现亮眼

■ 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)	58.53/58.53
12个月内最高/最低价(元)	21.1/12.27

相关研究报告

<<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>>--2024-11-13

<<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

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

研究助理: 李啸岩

电话: 0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124070016

事件: 近日, 公司发布 2024 年年度报告: 2024 年实现营业收入 11.48 亿元, 同比上涨 0.20%; 归母净利润 3.45 亿元, 同比上涨 5.12%; 扣非归母净利润 3.28 亿元, 同比上涨 4.69%。

其中, 2024 年第四季度营业收入 2.91 亿元, 同比下降 13.47%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比下降 28.86%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比下降 32.14%。

全球商业化持续推进, 带动公司海外业务稳健增长

2024 年, 公司海外收入 3.72 亿元, 同比增长 14.87%, 全球商业化进展明显, 国际营销系统不断夯实俄语区、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, 推进体外诊断、治疗康复两大产品线在海外六大区域同步取得良性发展。其中, 糖化血红蛋白系列产品于众多海外国家成功跻身市场份额前三名, 全自动化学发光免疫分析仪 eCL9000 在中东、南美国家逐步实现批量装机。

此外, 公司获得海关 AEO 高级认证, 国际业务可以享受 AEO 互认国家或者地区的通关便利措施, 使公司进出口通关更加便捷、高效, 有效降低公司物流成本, 利于拓展国际市场、提升国际竞争力和品牌影响力。

IVD 业务稳健增长, 试剂放量带动毛利率提升

2024 年, 公司体外诊断业务实现收入 9.11 亿元, 同比增长 9.96%, 其中试剂快速放量, 收入占比同比提升 9.09pct 至 71.57%, 拉动 IVD 业务毛利率提升 5.71pct 至 69.68%。治疗与康复业务实现收入 2.20 亿, 同比下降 27.68%。其中, 临床医疗业务收入 1.15 亿元, 同比下降 40.62%, 主要系同期高基数及招投标环境影响; 皮肤医美业务收入 0.82 亿元, 同比下降 12.16%。

毛利率、销售费用率改善, 带动净利率提升

2024 年, 公司的综合毛利率同比上涨 1.40pct 至 67.21%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 13.31%、6.01%、17.55%、-3.83%, 同比变动幅度分别为 -3.68pct、+0.68pct、+2.73pct、-1.07pct。其中, 销售费用率降低主要系销售人员薪酬及差旅费用有所减少, 研发费用率变动系公司加大研发投入。综合影响下, 公司整体净利率同比上涨 1.29pct 至 29.87%。

2024 年第四季度的综合毛利率、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 59.30%、5.04%、5.07%、17.03%、-8.45%、29.82%, 分别变动 -5.05pct、-2.70pct、+0.38pct、+7.78pct、-7.68pct、-6.79pct。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 12.85 亿/14.70 亿/16.58 亿元, 同比增速分别为 12%/14%/13%; 归母净利润分别为 3.97 亿/4.50 亿/5.12 亿元; 分别增长 15%/13%/14%; EPS 分别

为 0.93/1.05/1.20，按照 2025 年 4 月 17 日收盘价对应 2025 年 15 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：集采中标不及预期的风险，所处行业格局变差的风险，产品推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,148	1,285	1,470	1,658
营业收入增长率(%)	0.20%	11.93%	14.40%	12.79%
归母净利（百万元）	345	397	450	512
净利润增长率(%)	5.12%	14.98%	13.21%	13.94%
摊薄每股收益（元）	0.81	0.93	1.05	1.20
市盈率（PE）	18.38	14.74	13.02	11.43

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,310	1,724	1,774	1,861	2,005
应收和预付款项	173	195	184	184	180
存货	144	173	161	162	159
其他流动资产	30	91	118	145	175
流动资产合计	1,656	2,183	2,236	2,353	2,519
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	245	439	465	490	515
在建工程	208	45	85	115	135
无形资产开发支出	96	101	106	111	116
长期待摊费用	2	1	1	1	1
其他非流动资产	1,780	2,308	2,363	2,483	2,655
资产总计	2,331	2,895	3,020	3,200	3,422
短期借款	240	600	450	300	150
应付和预收款项	99	106	103	117	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	195	139	149	171	192
负债合计	534	845	702	588	474
股本	428	428	428	428	428
资本公积	613	628	628	628	628
留存收益	756	981	1,251	1,548	1,886
归母公司股东权益	1,797	2,051	2,321	2,618	2,956
少数股东权益	1	-2	-4	-6	-8
股东权益合计	1,798	2,049	2,318	2,612	2,948
负债和股东权益	2,331	2,895	3,020	3,200	3,422

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	304	296	506	567	642
投资性现金流	-60	-59	-164	-165	-167
融资性现金流	103	263	-301	-314	-331
现金增加额	352	509	50	88	144

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,146	1,148	1,285	1,470	1,658
营业成本	424	376	411	469	527
营业税金及附加	13	14	17	19	22
销售费用	166	153	171	206	232
管理费用	55	69	75	85	96
财务费用	-32	-44	-10	-15	-21
资产减值损失	-37	-25	-11	-9	-7
投资收益	-0	0	0	0	0
公允价值变动	0	1	2	3	5
营业利润	345	378	421	481	554
其他非经营损益	-1	2	-1	-0	-0
利润总额	345	379	420	481	554
所得税	17	36	25	34	44
净利润	327	343	395	447	510
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
归母股东净利润	329	345	397	450	512

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	63.00%	67.21%	68.02%	68.10%	68.21%
销售净利率	28.68%	30.09%	30.91%	30.58%	30.90%
销售收入增长率	16.55%	0.20%	11.93%	14.40%	12.79%
EBIT 增长率	49.58%	6.18%	17.43%	13.50%	14.43%
净利润增长率	30.66%	5.12%	14.98%	13.21%	13.94%
ROE	18.29%	16.84%	17.11%	17.17%	17.33%
ROA	14.09%	11.93%	13.15%	14.05%	14.97%
ROIC	15.32%	11.92%	13.94%	14.87%	15.83%
EPS(X)	0.77	0.81	0.93	1.05	1.20
PE(X)	29.23	18.38	14.74	13.02	11.43
PB(X)	5.36	3.11	2.52	2.24	1.98
PS(X)	8.41	5.56	4.55	3.98	3.53
EV/EBITDA(X)	23.92	13.60	9.42	7.86	6.40

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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研究人员的个人观点。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。