

2025年09月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

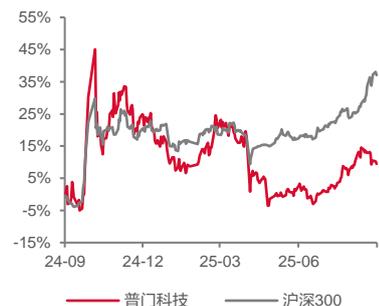
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/09/03
收盘价	13.98
总股本(万股)	42,849
流通A股/B股(万股)	42,849/0
资产负债率(%)	24.26%
市净率(倍)	2.92
净资产收益率(加权)	5.81
12个月内最高/最低价	19.77/12.27

**相关研究**

《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》2025.04.16

《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）：国内业务短期下滑，国际业务稳健增长

——公司简评报告

投资要点

- 业绩短期承压，Q2环比改善明显。**2025年H1公司实现营收5.07亿元（同比-14.1%），归母净利润1.22亿元（同比-29.3%），业绩增速下滑主要受国内IVD项目降价、2024Q1呼吸道疾病高基数及政策改革如DRG/DIP付费影响。2025年Q2单季度公司实现营收2.92亿元（同比+2.7%，环比+35.8%），归母净利润0.68亿元（同比+5.0%，环比+26.5%），复苏趋势明显。分业务板块，体外诊断业务实现收入3.86亿元（同比-17.60%），治疗与康复业务实现收入1.11亿元（同比-2.37%）。盈利能力方面，2025年H1公司实现毛利率64.70%（同比-5.12pct，环比-2.51pct），净利率23.86%（同比-5.15pct，环比-6.01pct）；毛利率下降的主要原因是毛利率较高的IVD业务毛利同比下滑且收入占比下降。
- 国内业务短期下滑，国际业务稳健增长。**2025年H1公司国内实现收入3.32亿元（同比-22.74%），海外实现收入1.75亿元（同比+9.01%）。国内方面，2025年H1国内发光设备装机量同比双位数增长，公司重点聚焦高端医院的推广及合作，高速糖化分析仪、发光流水线等在国内高端医院逐步实现装机，加速实现进口替代。海外市场方面，公司已在海外市场完成发光产品线的系列化覆盖，电化学发光业务以高双位数增长，2025年6月新上市的中速发光仪eCL8600系列完善了低速-中速-高速产品矩阵，提升了市场竞争力；糖化血红蛋白分析仪保持国产品牌出口领先地位，在多个国家市场份额位居前三。公司正聚焦重点国家推进本土化运营，深化市场渗透。在国际化战略方面，公司强调产品创新和渠道优化，支撑中长期增长动能。
- 治疗与康复业务略有分化，新品储备提供增长潜力。**1) 2025年H1治疗康复业务收入同比略有增长，公司已在VTE、创面修复、疼痛、呼吸等五大领域形成相对完整的产品解决方案，并已积累了相关订单，预计将推出内嵌式业务、外科能量平台等产品丰富产品线，并将现有临床业务延伸至C端的家用康复业务。2) 皮肤医美业务受民营机构环境影响承压，但公司已与需求更为确定的公立医院开展合作，新产品如光谱治疗仪和二氧化碳激光治疗机已获得注册证，同时公司积极推进新品超声治疗仪的三类医疗器械注册申请工作，预计新品上市后将在抗衰领域贡献新的增长点。3) 消费者健康业务表现亮眼，2025H1收入同比增长145.72%，公司将围绕居家美容和居家康复进一步完善产品线，预计消费者健康业务将成为打开公司业绩和估值成长的空间。
- 投资建议：**公司业绩逐季改善，随着利空因素的充分释放，业绩有望持续企稳向好。我们暂维持原先的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.07/4.71/5.37亿元，对应EPS分别为0.95/1.10/1.25元，对应PE分别为14.72/12.71/11.16倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品降价的风险；行业竞争加剧的风险；行业政策带来的不确定性风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	983.04	1145.72	1148.04	1317.65	1500.22	1683.45
同比增速(%)	26.34%	16.55%	0.20%	14.77%	13.86%	12.21%
归母净利润(亿元)	251.48	328.58	345.39	406.88	471.26	536.86
同比增速(%)	32.12%	30.66%	5.12%	17.80%	15.82%	13.92%
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(%)	17.47%	18.29%	16.84%	16.87%	17.34%	17.51%
PE(倍)	23.82	18.23	17.34	14.72	12.71	11.16

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年09月03日）

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	-24	-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	588
%营业收入	33%	34%	34%	35%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	379	446	517	590
%营业收入	33%	34%	34%	35%
所得税费用	36	42	49	56
净利润	343	404	468	534
%同比增速	5%	18%	16%	14%
归属于母公司的净利润	345	407	471	537
%营业收入	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	5.63	6.34	7.16
PE	17.34	14.72	12.71	11.16
PEG	3.39	0.83	0.80	0.80
PB	2.92	2.48	2.20	1.95
EV/EBITDA	13.60	9.30	7.66	6.28
ROE	17%	17%	17%	18%
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	2,003	2,281	2,619
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	2,496	2,805	3,163
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	19	19	19
其他非流动资产	122	157	210	258
资产总计	2,895	3,309	3,663	4,038
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	6	6	6
负债合计	845	903	953	982
归属于母公司的所有者权益	2,051	2,411	2,718	3,067
少数股东权益	-2	-4	-8	-11
股东权益	2,049	2,407	2,710	3,056
负债及股东权益	2,895	3,309	3,663	4,038

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	296	481	557	636
投资	-93	0	0	0
资本性支出	-62	-144	-119	-94
其他	97	-19	0	0
投资活动现金流净额	-59	-163	-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	3	0	0
筹资活动现金流净额	263	-134	-161	-204
现金净流量	509	185	277	339

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 09 月 03 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