

海外稳健发展，国内短期承压

——普门科技 2025 年中报点评

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年中报，报告期内实现营收 5.1 亿元（同比-14.1%），归母净利润 1.2 亿元（同比-29.3%）。分板块来看，公司体外诊断业务 2025H1 实现收入 3.9 亿元（同比-17.6%）；2025H1 治疗与康复业务实现收入 1.1 亿元（同比-2.4%）。
- 国内业务有所承压，25Q2 起趋势改善。**25H1，公司国内市场业务实现收入 3.3 亿元（同比-22.7%），有所下滑，系 DRG/DIP 付费改革、检测套餐拆解及医疗服务价格规范治理等因素影响，检测项目开单量有所减少，糖化、部分发光检测项目的全国统一收费标准下调。同时，24Q1 呼吸疾病蔓延，CRP 及炎症等检测量存在高基数，25Q1 相关需求回归正常增长水平。25H1，公司积极应对外部环境压力，Q2 经营趋势有所改善，发光流水线、糖化高端机型已在国内高端医院逐步实现装机。
- 国际业务表现稳健，新品实现批量装机。**25H1 国际市场业务实现收入 1.8 亿元（同比 9.0%），稳健增长，其中国际体外诊断业务收入 1.6 亿元（同比 8.0%），国际治疗与康复业务收入 0.14 亿元（同比 22.9%）。公司积极推动海外新品上市，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；并不断提高产品渗透率，糖化血红蛋白系列产品在众多海外国家成功跻身市场份额前三名，并在当地高端医院成功装机应用。
- 加大研发力度，拓宽产品布局。**公司重视产品研发，2025H1 研发费用率为 22.3%（同比+5.2pct）。目前，全自动化学发光免疫分析仪 eCL8600 系列、eCL8800 系列已成功获得 NMPA 批准上市，该产品能够满足乡镇医院的检测场景需求，预计将填补公司在基层医院的市场竞争力，且已取得 CE 备案，在海外发布上市。此外，在皮肤医美领域，光谱治疗仪、二氧化碳激光治疗机获得国内器械注册证，其中二氧化碳激光治疗机是同类产品中少数具备国内医美适应症之一，竞争力强。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 25 年中报，我们下调毛利率预测，预测公司 25-27 年 EPS 分别为 0.80 /0.92/1.05 元（原预测为 25-27 年 0.91/1.06/1.18 元）。基于可比公司估值，给予 25 年 23 倍 PE，目标价为 18.40 元，维持“买入”评级。

风险提示

研发进展不及预期的风险，产品销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,146	1,148	1,294	1,465	1,650
同比增长(%)	16.5%	0.2%	12.8%	13.2%	12.6%
营业利润(百万元)	345	378	361	424	483
同比增长(%)	34.6%	9.5%	-4.5%	17.6%	14.0%
归属母公司净利润(百万元)	329	345	341	392	448
同比增长(%)	30.7%	5.1%	-1.4%	15.2%	14.1%
每股收益(元)	0.77	0.81	0.80	0.92	1.05
毛利率(%)	63.0%	67.2%	63.9%	63.4%	63.9%
净利率(%)	28.7%	30.1%	26.3%	26.8%	27.1%
净资产收益率(%)	20.3%	18.0%	15.8%	16.4%	16.7%
市盈率	18.0	17.2	17.4	15.1	13.2
市净率	3.3	2.9	2.6	2.4	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

投资评级	买入
股价（2025年09月23日）	13.84 元
目标价格	18.40 元
52 周最高价/最低价	19.35/12.2 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,849/42,849
A 股市值（百万元）	5,930
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 09 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.47	-4.35	10.19	12.74
相对表现%	-2.39	-7.59	-6.97	-27.94
沪深 300%	-0.08	3.24	17.16	40.68



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

陆佳晶 执业证书编号：S0860123070065
lujiajing@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

家用产品表现亮眼，海外稳健增长：—— 2025-04-15
普门科技 2024 年报点评
业绩持续向上，产品结构显著优化：—— 2024-08-29
普门科技 2024 中报点评

表 1：可比公司估值表（2025 年 9 月 23 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
新产业	300832	66.37	2.33	2.46	2.88	28.52	27.03	23.02
迈瑞医疗	300760	233.50	9.62	9.95	11.39	24.26	23.48	20.50
安图生物	603658	39.27	2.09	2.18	2.54	18.79	18.02	15.47
爱美客	300896	179.97	6.47	6.14	7.04	27.82	29.30	25.55
英诺特	688253	30.89	1.81	1.99	2.38	17.08	15.53	12.98
	最大值					28.52	29.30	25.55
	最小值					17.08	15.53	12.98
	平均数					23.29	22.67	19.51
	调整后平均						23	20

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,310	1,724	1,812	2,093	2,398	营业收入	1,146	1,148	1,294	1,465	1,650
应收票据、账款及款项融资	165	185	174	215	243	营业成本	424	376	468	537	595
预付账款	8	10	10	11	13	销售费用	166	153	170	196	230
存货	144	173	179	211	245	管理费用	55	69	77	86	97
其他	30	91	47	56	66	研发费用	173	201	214	228	243
流动资产合计	1,656	2,183	2,221	2,587	2,965	财务费用	(32)	(44)	0	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	41	33	23	17	22
固定资产	245	439	463	454	438	公允价值变动收益	0	1	0	1	1
在建工程	208	45	10	5	4	投资净收益	(0)	0	0	0	0
无形资产	96	101	104	107	110	其他	26	17	17	17	13
其他	126	127	59	61	64	营业利润	345	378	361	424	483
非流动资产合计	675	712	636	626	616	营业外收入	1	2	1	1	2
资产总计	2,331	2,895	2,857	3,213	3,581	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	240	600	324	388	437	利润总额	345	379	361	425	484
应付票据及应付账款	99	106	107	133	151	所得税	17	36	22	34	39
其他	186	136	172	173	170	净利润	327	343	339	391	445
流动负债合计	525	842	603	694	758	少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	329	345	341	392	448
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.77	0.81	0.80	0.92	1.05
其他	8	3	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	8	3	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	534	845	603	694	758	成长能力					
少数股东权益	1	(2)	(3)	(5)	(7)	营业收入	16.5%	0.2%	12.8%	13.2%	12.6%
实收资本(或股本)	428	428	429	429	429	营业利润	34.6%	9.5%	-4.5%	17.6%	14.0%
资本公积	613	628	627	627	627	归属于母公司净利润	30.7%	5.1%	-1.4%	15.2%	14.1%
留存收益	756	981	1,200	1,467	1,773	获利能力					
其他	0	14	0	0	0	毛利率	63.0%	67.2%	63.9%	63.4%	63.9%
股东权益合计	1,798	2,049	2,254	2,519	2,823	净利率	28.7%	30.1%	26.3%	26.8%	27.1%
负债和股东权益总计	2,331	2,895	2,857	3,213	3,581	ROE	20.3%	18.0%	15.8%	16.4%	16.7%
						ROIC	16.5%	12.9%	13.0%	14.0%	14.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	22.9%	29.2%	21.1%	21.6%	21.2%
净利润	327	343	339	391	445	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	24	35	38	41	43	流动比率	3.15	2.59	3.68	3.73	3.91
财务费用	(32)	(44)	0	(6)	(7)	速动比率	2.84	2.39	3.36	3.38	3.53
投资损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)	营运能力					
营运资金变动	(52)	(59)	14	(67)	(69)	应收账款周转率	8.8	6.6	7.1	7.3	6.8
其它	36	22	73	17	21	存货周转率	2.7	2.2	2.5	2.4	2.2
经营活动现金流	304	296	464	375	433	总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
资本支出	(41)	(63)	(29)	(29)	(29)	每股指标(元)					
长期投资	0	(22)	15	(2)	(3)	每股收益	0.77	0.81	0.80	0.92	1.05
其他	(19)	26	35	(7)	(10)	每股经营现金流	0.71	0.69	1.08	0.88	1.01
投资活动现金流	(60)	(59)	21	(39)	(42)	每股净资产	4.19	4.79	5.27	5.89	6.60
债权融资	0	(1)	1	(0)	(0)	估值比率					
股权融资	129	15	0	0	0	市盈率	18.0	17.2	17.4	15.1	13.2
其他	(26)	249	(397)	(56)	(86)	市净率	3.3	2.9	2.6	2.4	2.1
筹资活动现金流	103	263	(396)	(56)	(86)	EV/EBITDA	14.4	13.2	12.2	10.6	9.4
汇率变动影响	5	8	-0	-0	-0	EV/EBIT	15.5	14.6	13.5	11.6	10.2
现金净增加额	352	509	88	281	305						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。