



2025年11月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

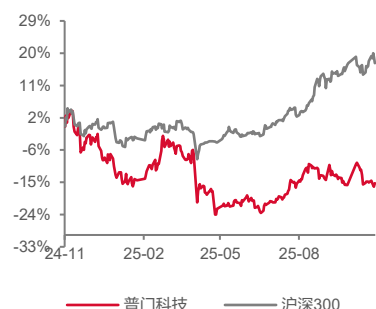
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/11/03
收盘价	13.87
总股本(万股)	42,849
流通A股/B股(万股)	42,849/0
资产负债率(%)	20.77%
市净率(倍)	2.83
净资产收益率(加权)	7.84
12个月内最高/最低价	18.05/12.45



相关研究

《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》2025.09.04

《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）：国际业务增长迅速，静待行业政策影响出清

——公司简评报告

投资要点

- **业绩短期承压，逆势加大销售、研发投入。**2025年前三季度公司实现营收7.63亿元（同比-10.96%），归母净利润1.63亿元（同比-36.66%），扣非净利润1.53亿元（同比-37.18%）。业绩增速下滑主要受国内IVD项目降价及行业政策改革影响。2025年Q3单季度公司实现营收2.56亿元（同比-4.06%，环比-12.29%），归母净利润4146.48万元（同比-51.52%，环比-38.92%）。盈利能力方面，2025年前三季度公司实现毛利率63.29%（同比-6.60pct），净利率20.82%（同比-9.07pct）；毛利率下降的主要原因是毛利率下降主要为国内发光和糖化血红蛋白项目价格下降所致。利润端降幅较大，除收入端影响外，主要系公司持续为未来增长布局，研发及销售费用投入增加所致。公司2025年前三季度销售/研发/管理费用率分别为17.62%/22.23%/6.47%（同比+1.49pct/+4.50pct/+0.14pct）。
- **国际业务显著提速，新品装机进展顺利。**2025年前三季度，公司海外业务实现收入2.94亿元，同比增长16.41%；其中IVD业务实现收入2.70亿元，同比增长14%；治疗与康复业务实现收入0.24亿元，同比增长51%。海外发光免疫领域市场潜力显著，公司发光产品系列布局逐步完善，2025年6月上市的中速发光eCL8600、eCL8800系列在终端推广顺利，整体符合预期。治疗康复业务主要受主要由负压引流等耗材类产品驱动。半导体激光脱毛仪于2025年8月获得美国FDA认证是公司国际化布局的重要组成部分，预计公司将持续推进治疗与康复产品的国际注册工作，向海外推出更多耗材+产品以提升终端客户粘性。我们预计公司将持续加强重点国家市场运营能力的建设，推动海外业务取得更亮眼的增长。
- **国内业务稳健发展，静待行业政策影响出清。**受行业政策以及公司去年同期高基数的影响，国内IVD业务收入2025年Q3依然承压。糖化血红蛋白业务凭借检测项目纳入65岁以上老年人体检套餐带来的增量需求，测试量有较大增长，2025年Q3收入增长明显，成功兑现“以量补价”逻辑。新一代高速设备I100Plus已经在国内多家三甲医院装机，预计2025年Q4增长趋势将持续。公司将通过产品组合优化、成本控制和高端市场渗透，提升整体竞争力；预计随着行业政策影响的出清，公司的临床价值创新优势和精细化成本控制优势将凸显。
- **投资建议：**公司积极推动海外注册工作，增强重点国家市场运营工作，我们预期国际市场将成为公司增长的重要来源。考虑到行业政策的影响有待修复，我们下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.30/2.63/3.01亿元（原预测为4.07/4.71/5.37亿元），对应EPS分别为0.54/0.61/0.70元（原预测为0.95/1.10/1.25元），对应PE分别为25.89/22.59/19.77倍。考虑公司糖化血红蛋白业务快速放量，多款发光仪器实现三甲医院装机，试剂上量值得期待，海外市场拓展顺利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价的风险；行业政策带来的不确定性风险；行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	1,148.04	1,043.08	1,154.96	1,302.37
同比增速(%)	0.20%	-9.14%	10.73%	12.76%
归母净利润(百万元)	345.39	229.57	263.04	300.63
同比增速(%)	5.12%	-33.53%	14.58%	14.29%
EPS (元/股)	0.81	0.54	0.61	0.70
市盈率 (P/E)	17.21	25.89	22.59	19.77
市净率 (P/B)	2.90	2.60	2.42	2.24

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年11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	1,043	1,155	1,302
%同比增速	0%	-9%	11%	13%
营业成本	376	368	400	446
毛利	772	675	755	856
%营业收入	67%	65%	65%	66%
税金及附加	14	13	14	15
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	153	172	185	208
%营业收入	13%	17%	16%	16%
管理费用	69	73	81	91
%营业收入	6%	7%	7%	7%
研发费用	201	214	243	273
%营业收入	18%	21%	21%	21%
财务费用	-44	-19	-23	-25
%营业收入	-4%	-2%	-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	28	31	35
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	250	287	329
%营业收入	33%	24%	25%	25%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	379	252	289	330
%营业收入	33%	24%	25%	25%
所得税费用	36	24	27	31
净利润	343	228	261	299
%同比增速	5%	-34%	15%	14%
归属于母公司的净利润	345	230	263	301
%营业收入	30%	22%	23%	23%
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
EPS（元/股）	0.81	0.54	0.61	0.70

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.81	0.54	0.61	0.70
BVPS	4.79	5.34	5.74	6.20
PE	17.21	25.89	22.59	19.77
PEG	3.36	—	1.55	1.38
PB	2.90	2.60	2.42	2.24
EV/EBITDA	13.60	15.41	13.24	11.30
ROE	17%	10%	11%	11%
ROIC	12%	7%	8%	8%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,724	1,926	2,072	2,256
交易性金融资产	73	73	73	73
应收账款及应收票据	185	159	167	174
存货	173	164	167	173
预付账款	10	9	10	11
其他流动资产	18	17	18	18
流动资产合计	2,183	2,349	2,507	2,706
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	21	21	21
其他非流动资产	122	140	193	241
资产总计	2,895	3,146	3,350	3,566
短期借款	600	620	640	640
应付票据及应付账款	106	102	105	111
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	61	55	59	65
应交税费	16	21	23	26
其他流动负债	59	55	61	68
流动负债合计	842	854	888	910
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	860	894	916
归属于母公司的所有者权益	2,051	2,290	2,461	2,656
少数股东权益	-2	-3	-5	-7
股东权益	2,049	2,287	2,456	2,650
负债及股东权益	2,895	3,146	3,350	3,566

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	296	331	353	399
投资	-93	0	0	0
资本性支出	-62	-144	-119	-94
其他	97	-2	0	0
投资活动现金流净额	-59	-146	-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	-96	-108	-121
其他	20	3	0	0
筹资活动现金流净额	263	-73	-88	-121
现金净流量	509	107	146	184

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 11 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所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