

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普门科技(688389)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

26Q1 增长拐点显现，海外及消费业务表现靓丽

2026年05月05日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 10.38 亿元 (yoy-9.60%)，归母净利润 1.84 亿元 (yoy-46.66%)，扣非归母净利润 1.63 亿元 (yoy-50.31%)。2026Q1 营收 2.60 亿元 (yoy+20.94%)，归母净利润 0.32 亿元 (yoy-39.00%)，扣非归母净利润 0.32 亿 (yoy-36.43%)。

点评:

➤ **2025 年国内受 IVD 行业调整下滑，海外及消费业务驱动强劲增长。** 2025 年面对国内 IVD 行业调整压力，公司整体收入同比下降 9.60% 至 10.38 亿元。分业务看，体外诊断业务受产品价格下调及部分需求减少影响，收入 7.78 亿元 (yoy-14.67%)；治疗与康复业务收入 2.38 亿元 (yoy+8.13%)。分地区看，公司全球化布局成效显著，2025 年境外收入 4.36 亿元 (yoy+17.08%)，占比提升至 42%。

➤ **2026Q1 公司业绩拐点显现，营收同比增长 20.94%。** 其中体外诊断业务 1.95 亿元 (yoy+24.41%)，治疗与康复业务 0.59 亿元 (yoy+9.66%)，呈现复苏趋势。其中海外业务收入同比增长 76%，2026Q1 归母净利润 3248 万，下滑 39% 主要系汇兑损失导致的财务费用增加 1803 万元以及研发和营销投入持续加大所致，剔除财务费用影响公司净利润下降 5.9%。尽管短期利润承压，我们认为，公司凭借多元化业务布局，有效对冲了国内单一市场的政策风险，海外与消费者健康业务驱动公司重回正增长通道。

➤ **医美新品上市填增长亮点，高研发投入构筑长期壁垒。** 公司持续推进“严肃医疗技术消费化”战略，在皮肤医美和消费者健康领域取得关键突破。其中，备受市场关注的三类医疗器械聚焦超声治疗产品（“超声炮”）正注册申请，四色双子星红蓝光治疗仪已经获证，半导体激光脱毛仪获 FDA 认证，有望添增长亮点。在体外诊断领域，公司已推出覆盖低中高速及流水线的全系列电化学发光分析仪，累计获得 107 项国内电化学发光试剂注册证及 53 项 IVDR CE 认证，技术平台优势持续巩固。公司坚持在行业调整期进行高强度研发投入，2025 年研发费用 2.29 亿元 (yoy+13.45%)，占营收比重高达 22.03%；2026Q1 研发投入延续高增 (yoy+21.7%)。我们认为，公司前瞻性的研发布局和即将兑现的医美重磅产品，将为公司打开新的成长空间，并构筑深厚的技术护城河。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 11.94、14.08、16.90 亿元，同比增速分别为 15.0%、18.0%、20.0%，实现归母净利润为 2.61、3.21、3.94 亿元，同比分别增长 41.7%、23%、22.8%，对应 PE 分别为 21、17、14 倍。

➤ **风险因素:** 行业政策变动风险；产品研发及注册不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,148	1,038	1,194	1,408	1,690
增长率 YoY %	0.2%	-9.6%	15.0%	18.0%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	345	184	261	321	394
增长率 YoY%	5.1%	-46.7%	41.7%	23.0%	22.8%
毛利率%	67.2%	63.2%	63.2%	63.3%	63.3%
净资产收益率ROE%	16.8%	8.7%	11.5%	13.0%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.43	0.61	0.75	0.92
市盈率 P/E(倍)	16.19	30.35	21.43	17.42	14.19
市净率 P/B(倍)	2.73	2.64	2.46	2.26	2.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,183	1,957	2,025	2,204	2,475	
货币资金	1,724	1,574	1,636	1,747	1,935	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	185	174	187	219	258	
预付账款	10	10	11	14	16	
存货	173	183	177	208	245	
其他	91	17	13	16	21	
非流动资产	712	852	872	903	914	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	439	463	495	522	542	
无形资产	101	100	96	92	87	
其他	172	289	281	288	285	
资产总计	2,895	2,810	2,897	3,107	3,389	
流动负债	842	697	633	642	674	
短期借款	600	397	317	267	222	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	106	133	135	164	198	
其他	136	166	181	211	254	
非流动负债	3	4	6	5	7	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	4	6	5	7	
负债合计	845	701	639	647	681	
少数股东权益	-2	-7	-12	-18	-26	
归属母公司股东权	2,051	2,116	2,269	2,478	2,734	
负债和股东权益	2,895	2,810	2,897	3,107	3,389	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,148	1,038	1,194	1,408	1,690	
同比(%)	0.2%	-9.6%	15.0%	18.0%	20.0%	
归属母公司净利润	345	184	261	321	394	
同比(%)	5.1%	-46.7%	41.7%	23.0%	22.8%	
毛利率(%)	67.2%	63.2%	63.2%	63.3%	63.3%	
ROE%	16.8%	8.7%	11.5%	13.0%	14.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.43	0.61	0.75	0.92	
P/E	16.19	30.35	21.43	17.42	14.19	
P/B	2.73	2.64	2.46	2.26	2.05	
EV/EBITDA	13.60	20.64	13.69	11.22	8.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,148	1,038	1,194	1,408	1,690	
营业成本	376	382	440	517	620	
营业税金及附加	14	12	14	17	20	
销售费用	153	186	185	225	260	
管理费用	69	74	76	92	111	
研发费用	201	229	231	281	335	
财务费用	-44	-16	-20	-37	-41	
减值损失合计	-33	-29	-26	-15	-18	
投资净收益	0	4	2	3	4	
其他	33	33	36	43	52	
营业利润	378	179	281	344	423	
营业外收支	2	1	1	1	1	
利润总额	379	180	282	346	424	
所得税	36	2	25	31	38	
净利润	343	179	256	315	386	
少数股东损益	-2	-5	-5	-6	-8	
归属母公司净利	345	184	261	321	394	
EBITDA	386	212	312	367	449	
EPS(当年)(元)	0.81	0.43	0.61	0.75	0.92	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	296	281	329	369	451	
净利润	343	179	256	315	386	
折旧摊销	37	40	50	58	66	
财务费用	-12	10	13	10	9	
投资损失	0	-4	-2	-3	-4	
营运资金变动	-110	33	-14	-25	-23	
其它	39	23	26	14	17	
投资活动现金流	-59	-213	-68	-84	-72	
资本支出	-62	-83	-65	-85	-75	
长期投资	-93	2	-1	-2	-1	
其他	97	-131	-2	3	4	
筹资活动现金流	263	-319	-182	-174	-190	
吸收投资	8	6	0	0	0	
借款	360	-203	-80	-50	-45	
支付利息或股息	-125	-121	-104	-123	-147	
现金流净增加额	509	-267	63	110	189	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。