

2026年05月26日

买入（维持）

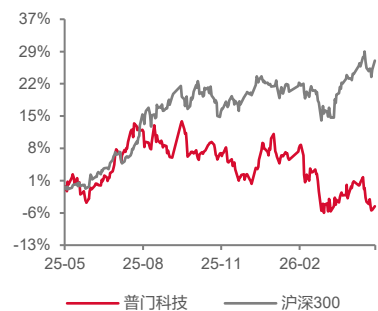
报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/05/26
收盘价	12.18
总股本(万股)	42,849
流通A股/B股(万股)	42,849/0
资产负债率(%)	15.15%
市净率(倍)	2.44
净资产收益率(加权)	1.52
12个月内最高/最低价	14.88/12.05



相关研究

《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》2025.11.04

《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）：国内业务短期承压，海外市场增长良好

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩短期下滑。**2025全年,公司实现营业收入10.38亿元(同比-9.60%,下同)、归母净利润1.84亿元(-46.66%)、扣非归母净利润1.63亿元(-50.31%);2026年Q1,公司实现营业收入2.60亿元(+20.94%)、归母净利润0.32亿元(-39.49%)、扣非归母净利润0.32亿元(-36.43%)。公司业绩受集采降价等因素影响短期下滑。
- **国内业务承压,海外市场增长良好。**2025年公司治疗与康复类实现营业收入2.38亿元(+8.13%),其中,医用产品1.82亿元(-8.02%),家用产品0.56亿元(+150.26%);体外诊断类实现营业收入7.78亿元(-14.67%)。分区域来看,国内市场实现营业收入5.80亿元(-23.56%),国际市场实现营业收入4.35亿元(+16.93%)。报告期内,公司国内业务受集采降价、招投标放缓等因素影响整体承压;海外业务方面,公司持续推进本土化营销、服务与运营能力建设等,保持了良好增长态势。
- **盈利能力下降,研发投入持续加大。**2025年公司销售毛利率63.21%(-4.00pct),销售净利率17.23%(-12.64pct);销售费用率17.96%(+4.65pct),管理费用率7.09%(+1.08pct),研发费用率22.03%(+4.48pct),财务费用率-1.53%(+2.30pct)。报告期内,公司毛利率下降主要受产品降价的影响,期间费用增加,主要受销售、研发投入持续增长,公司在化学发光、皮肤医美等领域均取得积极进展,推出了从低速到高速的全系列分析仪,累计获得107项国内电化学发光配套试剂NMPA注册证,两款四色双子星红蓝光治疗仪获得国内医疗器械二类注册证,半导体激光脱毛仪获得美国FDA认证。
- **投资建议:**考虑到产品降价、行业竞争加剧等不确定性因素影响,我们适当下调2026-2027年盈利预测,新增2028年盈利预测,预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为1.91/2.25/2.69亿元(2026-2027年原预测为2.63/3.01亿元),对应EPS分别为0.45/0.52/0.63元,对应PE分别为27.29/23.22/19.37倍。公司持续加大研发投入、积极拓展海外市场,维持“买入”评级。
- **风险提示:**产品降价风险;海外市场拓展不及预期风险;市场竞争加剧风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,037.83	1,170.41	1,306.43	1,449.67
增长率(%)	-9.60%	12.77%	11.62%	10.96%
归母净利润(百万元)	184.22	191.21	224.75	269.48
增长率(%)	-46.66%	3.80%	17.54%	19.90%
EPS(元/股)	0.43	0.45	0.52	0.63
市盈率(P/E)	28.33	27.29	23.22	19.37
市净率(P/B)	2.47	2.44	2.35	2.26

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年5月26日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,038	1,170	1,306	1,450
%同比增速	-10%	13%	12%	11%
营业成本	382	425	468	514
毛利	656	745	839	936
%营业收入	63%	64%	64%	65%
税金及附加	12	14	15	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	186	199	219	241
%营业收入	18%	17%	17%	17%
管理费用	74	80	85	91
%营业收入	7%	7%	7%	6%
研发费用	229	252	274	302
%营业收入	22%	22%	21%	21%
财务费用	-16	-13	-13	-27
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-2%
资产减值损失	-23	-41	-51	-61
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	33	35	39	43
投资收益	4	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	179	208	246	295
%营业收入	17%	18%	19%	20%
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	180	210	247	296
%营业收入	17%	18%	19%	20%
	2	20	23	28
所得税费用				
净利润	179	190	223	268
%同比增速	-48%	6%	18%	20%
归属于母公司的净利	184	191	225	269
%营业收入	18%	16%	17%	19%
少数股东损益	-5	-1	-1	-2
EPS（元/股）	0.43	0.45	0.52	0.63

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.43	0.45	0.52	0.63
BVPS	4.94	5.00	5.18	5.40
PE	28.33	27.29	23.22	19.37
PEG	—	7.19	1.32	0.97
PB	2.47	2.44	2.35	2.26
EV/EBITDA	20.64	15.20	12.75	10.84
ROE	9%	9%	10%	12%
ROIC	7%	7%	8%	8%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,574	1,650	1,795	1,981
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	174	185	200	209
存货	183	177	182	185
预付账款	10	11	12	13
其他流动资产	17	16	17	19
流动资产合计	1,957	2,039	2,206	2,408
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	463	453	447	467
无形资产	100	107	114	121
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	20	18	18	18
其他非流动资产	246	249	248	221
资产总计	2,810	2,890	3,057	3,259
短期借款	397	447	517	607
应付票据及应付账款	133	142	149	157
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	69	72	75	77
应交税费	11	23	26	29
其他流动负债	86	68	75	83
流动负债合计	697	752	843	953
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	4	4	4	4
负债合计	701	756	846	957
归属于母公司的所有者权益	2,116	2,143	2,220	2,313
少数股东权益	-7	-8	-10	-11
股东权益	2,109	2,134	2,210	2,302
负债及股东权益	2,810	2,890	3,057	3,259

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	281	309	359	418
投资	2	0	0	0
资本性支出	-83	-104	-124	-144
其他	-131	-4	-1	-1
投资活动现金流净额	-213	-108	-125	-145
债权融资	-203	50	70	90
股权融资	6	0	0	0
支付股利及利息	-121	-136	-159	-177
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	-319	-86	-89	-87
现金净流量	-267	99	145	186

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 5 月 26 日）

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