

# 普门科技 (688389.SH)

## 上半年归母净利润同比增长 28%，2024 年期权激励计划发布

优于大市

### 核心观点

**上半年营收稳健增长，归母净利润同比增长 28%。**2024 年上半年公司实现营业收入 5.90 亿元 (+5.6%)，归母净利润 1.72 亿元 (+27.8%)，扣非归母净利润 1.63 亿元 (+29.2%)。其中第二季度实现营业收入 2.84 亿 (+1.3%)，归母净利润 0.65 亿 (+39.3%)。体外诊断领域仪器销售及存量装机带动试剂上量，治疗与康复领域中皮肤医美仪器销售上量，使得整体销售额增长。公司发布 2024 年期权激励计划，拟向 186 名激励对象授予 1131 万份股票期权，股票期权的行权价格为 13.80 元/股，并设置业绩考核目标：以公司 2023 年营业收入或净利润为基数，2024-26 年营业收入/净利润增长率目标值为 23%/46%/69%，触发值为 18%/36%/54%。

**体外诊断领域拓展高通量仪器，治疗与康复领域不断进行技术迭代。**分产品看，2024 年上半年体外诊断类产品营收 4.68 亿元 (+21.7%)，公司推出全自动电化学发光免疫分析流水线 LifoLas8000 和全实验室自动化流水线 LifoLas9000。在液相色谱层析技术平台，围绕高速糖化血红蛋白分析仪产品持续优化升级，增加变异血红蛋白的分离能力和识别种类。治疗与康复类产品营收 1.14 亿元 (-32.0%)，主要由于去年同期疫情相关的产品如空气波、排痰机等基数较高，皮肤医美业务保持良好增长。分地区看，上半年国内业务营收 4.29 亿元 (+1.6%)，国际业务营收 1.61 亿元 (+18.3%)，国际业务聚焦于重点国家和重点产品市场，稳健实施海外营销本土化策略。

**毛净利率进一步提升，各项费用率稳中有降。**伴随公司产品结构不断优化，高毛利率产品销售占比提升，同时规模效应显现，2024 年上半年毛利率提升至 69.8%(+4.6pp)。销售费用率 17.0%(-2.7pp)，研发费用率 16.7%(-0.7pp)，管理费用率 6.2%(+0.6pp)，财务费用率-3.7%(-0.1pp)，归母净利率进一步提升至 29.1%(+5.1pp)。上半年经营性现金流净额为 0.86 亿 (+33.8%)，公司通过改进管理、优化流程等方式提高了公司资金运营效率，经营性现金流净额与归母净利润的比值达到 50%。

**投资建议：**考虑行业政策和宏观环境的影响，略下调 2024-26 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润为 4.10/5.08/6.24 亿（原为 4.20/5.24/6.40 亿），同比增长 24.8%/23.9%/22.8%，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍。公司横跨体外诊断与治疗康复两大优质赛道，拥有高壁垒的电化学发光技术平台，前瞻布局皮肤医美和消费健康领域，成长前景广阔，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**政策风险、销售推广不及预期、研发进展不及预期、汇率风险。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	983	1,146	1,326	1,625	1,973
(+/-%)	26.3%	16.5%	15.7%	22.6%	21.4%
净利润(百万元)	251	329	410	508	624
(+/-%)	32.1%	30.7%	24.8%	23.9%	22.8%
每股收益(元)	0.60	0.77	0.96	1.19	1.46
EBIT Margin	20.5%	27.5%	30.8%	31.6%	32.7%
净资产收益率 (ROE)	17.5%	18.3%	19.8%	21.0%	22.0%
市盈率 (PE)	20.9	16.2	13.0	10.5	8.6
EV/EBITDA	25.1	17.2	12.8	10.4	8.5
市净率 (PB)	3.65	2.97	2.58	2.21	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

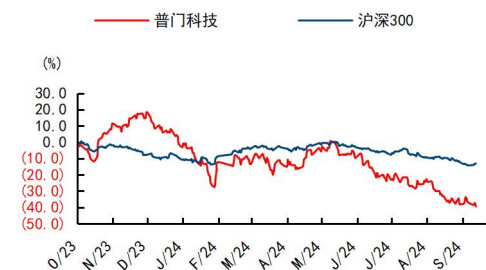
#### 医药生物 · 医疗器械

证券分析师：张佳博 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn S0980523050001  
 证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.46 元
总市值/流通市值	5338/5338 百万元
52 周最高价/最低价	25.00/12.27 元
近 3 个月日均成交额	50.59 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《普门科技(688389.SH)-2024年一季度归母净利润同比增长22%，新业务快速发展》——2024-05-14
- 《普门科技(688389.SH)-Q3归母净利润同比增长31%，持续拓展高增长潜力业务》——2023-11-03
- 《普门科技(688389.SH)-IVD业务高速增长，医美和消费健康贡献新动能》——2023-08-07

上半年营收稳健增长,归母净利润同比增长28%。2024年上半年公司实现营收5.90亿元(+5.6%),归母净利润1.72亿元(+27.8%),扣非归母净利润1.63亿元(+29.2%)。其中,第二季度实现营收2.84亿(+1.3%),归母净利润0.65亿(+39.3%)。体外诊断领域仪器销售及存量装机带动试剂上量,治疗与康复领域中皮肤医美仪器销售上量,使得整体销售额增长。公司发布2024年股权激励计划,拟向186名激励对象授予1131万份股票期权,占股本总额的2.64%,股票期权的行权价格为13.80元/股,并设置业绩考核目标:以公司2023年营业收入或净利润为基数,2024-26年营业收入/净利润增长率目标值为23%/46%/69%,触发值为18%/36%/54%。

图1: 普门科技营业收入及增速(单位:亿元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普门科技单季营业收入及增速(单位:亿元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普门科技归母净利润及增速(单位:亿元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普门科技单季归母净利润及增速(单位:亿元、%)

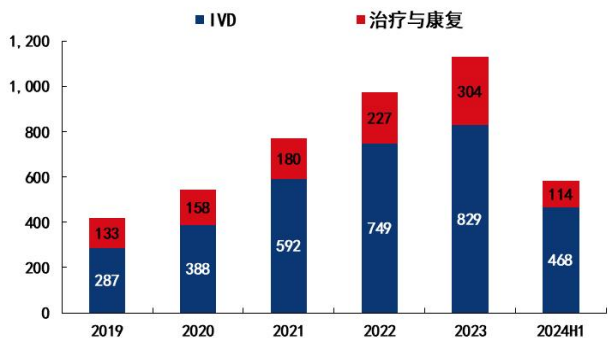


资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

体外诊断领域拓展高通量仪器,治疗与康复领域不断进行技术迭代。分产品看,2024年上半年体外诊断类产品营收4.68亿元(+21.7%),公司推出全自动电化学发光免疫分析流水线LifoLas 8000和全实验室自动化流水线LifoLas9000。在液相色谱层析技术平台,围绕高速糖化血红蛋白分析仪产品持续优化升级,增加变异血红蛋白的分离能力和识别种类。治疗与康复类产品营收1.14亿元(-32.0%),主要由于去年同期疫情相关的产品如空气波、排痰机等基数较高,皮肤医美业务保持良好增长。分地区来看,国内营销体系不断完善,国际营销体系快速成长,上半年国内业务营收4.29亿元(+1.6%),国际业务营收1.61亿元

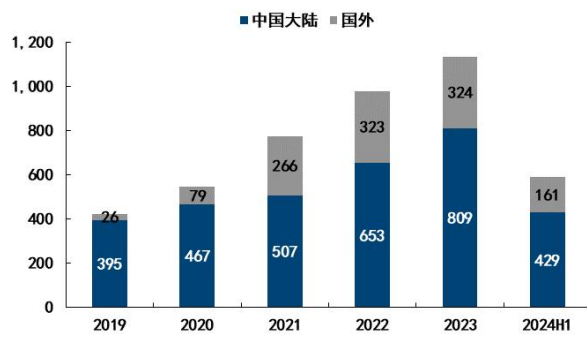
(+18.3%)，国际业务聚焦于重点国家和重点产品市场，包括印度、俄罗斯、印尼、巴西等，提高市场营销效率；通过招聘本地化销售及技术服务人员，稳健实施海外营销本土化策略。

图5: 公司历年收入产品构成 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

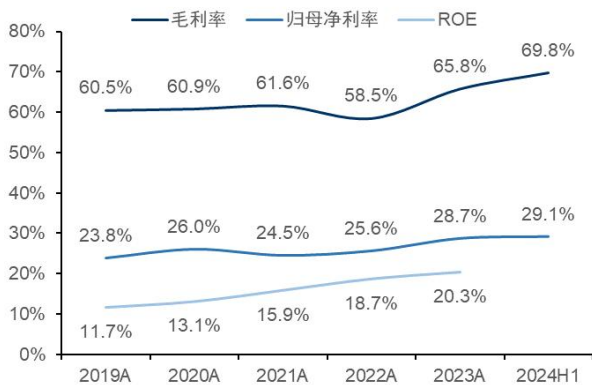
图6: 公司历年收入区域构成 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

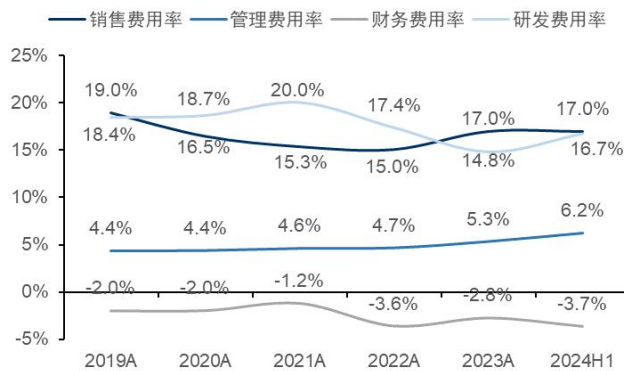
**毛净利率进一步提升, 各项费用率稳中有降。**伴随公司产品结构不断优化, 高毛利率产品销售占比提升, 同时规模效应显现, 2024年上半年毛利率提升至69.8% (+4.6pp)。销售费用率17.0% (-2.7pp), 研发费用率16.7% (-0.7pp), 管理费用率6.2% (+0.6pp), 财务费用率-3.7% (-0.1pp), 归母净利润率进一步提升至29.1% (+5.1pp)。

图7: 普门科技毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

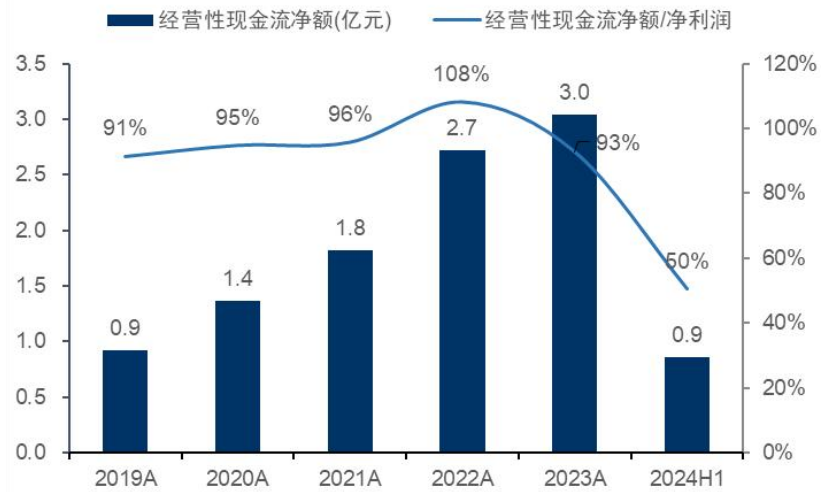
图8: 普门科技四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**经营性现金流保持健康优质。**2024年上半年经营性现金流净额为0.86亿(+33.8%), 公司通过改进管理、优化流程等方式提高了公司资金运营效率, 经营性现金流净额与归母净利润的比值达到50%。截至2024年上半年, 货币资金账面余额为13.33亿, 在手现金充足。

图9: 普门科技经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**考虑行业政策和宏观环境的影响，略下调 2024-26 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润为 4.10/5.08/6.24 亿（原为 4.20/5.24/6.40 亿），同比增长 24.8%/23.9%/22.8%，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍。公司横跨体外诊断与治疗康复两大优质赛道，拥有高壁垒的电化学发光技术平台，前瞻布局皮肤医美和消费健康领域，成长前景广阔，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/9/20)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	227.88	2763	9.55	11.38	13.67	16.19	23.9	20.0	16.7	14.1	35%	1.0	优于大市
300832.SZ	新产业	68.51	538	2.10	2.63	3.32	4.11	32.6	26.1	20.6	16.7	22%	0.8	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	22.11	35	1.42	1.29	1.66	2.09	15.6	17.2	13.3	10.6	10%	1.3	优于大市
688389.SH	普门科技	12.46	53	0.59	0.96	1.19	1.46	21.1	13.0	10.5	8.6	19%	0.5	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	932	1310	1457	1852	2260	营业收入	983	1146	1326	1625	1973
应收款项	99	169	200	216	284	营业成本	408	392	404	484	578
存货净额	142	144	143	168	204	营业税金及附加	9	13	13	16	20
其他流动资产	21	34	38	43	56	销售费用	148	195	227	279	335
<b>流动资产合计</b>	<b>1194</b>	<b>1656</b>	<b>1837</b>	<b>2278</b>	<b>2803</b>	管理费用	46	61	78	93	108
固定资产	427	453	428	427	413	研发费用	171	170	199	242	290
无形资产及其他	100	96	93	90	87	财务费用	(36)	(32)	(40)	(37)	(39)
投资性房地产	100	126	126	126	126	投资收益	1	(0)	35	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(4)	(37)	(29)	(19)	(24)
<b>资产总计</b>	<b>1821</b>	<b>2331</b>	<b>2484</b>	<b>2922</b>	<b>3430</b>	其他收入	(148)	(135)	(195)	(238)	(286)
短期借款及交易性金融负债	133	241	126	166	178	营业利润	256	345	455	562	691
应付款项	71	99	90	102	131	营业外净收支	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	164	185	192	234	283	<b>利润总额</b>	<b>257</b>	<b>345</b>	<b>455</b>	<b>562</b>	<b>691</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>368</b>	<b>525</b>	<b>408</b>	<b>503</b>	<b>591</b>	所得税费用	5	17	45	56	69
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	9	8	6	4	2	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>251</b>	<b>329</b>	<b>410</b>	<b>508</b>	<b>624</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>377</b>	<b>534</b>	<b>415</b>	<b>507</b>	<b>594</b>	净利润	251	329	410	508	624
少数股东权益	4	1	0	(1)	(3)	资产减值准备	3	30	22	2	(1)
股东权益	1440	1797	2069	2416	2838	折旧摊销	23	27	40	50	55
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1821</b>	<b>2331</b>	<b>2484</b>	<b>2922</b>	<b>3430</b>	公允价值变动损失	4	37	29	19	24
						财务费用	(36)	(32)	(40)	(37)	(39)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(52)	(32)	(16)	7	(42)
每股收益	0.60	0.77	0.96	1.19	1.46	其它	41	(86)	(22)	(3)	(0)
每股红利	0.18	0.24	0.32	0.38	0.47	<b>经营活动现金流</b>	<b>272</b>	<b>304</b>	<b>462</b>	<b>583</b>	<b>659</b>
每股净资产	3.41	4.20	4.83	5.64	6.63	资本开支	(184)	(49)	(62)	(68)	(61)
ROIC	17%	18%	20%	24%	30%	其它投资现金流	(349)	(11)	0	0	0
ROE	17%	18%	20%	21%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(533)</b>	<b>(60)</b>	<b>(62)</b>	<b>(68)</b>	<b>(61)</b>
毛利率	59%	66%	70%	70%	71%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	28%	31%	32%	33%	取得借款收到的现金	212	375	0	0	0
EBITDA Margin	23%	30%	34%	35%	35%	支付股利、利息	(75)	(103)	(138)	(161)	(201)
收入增长	26%	17%	16%	23%	21%	其它融资现金流	(84)	(168)	(115)	41	11
净利润增长率	32%	31%	25%	24%	23%	<b>融资活动现金流</b>	<b>53</b>	<b>103</b>	<b>(253)</b>	<b>(120)</b>	<b>(190)</b>
资产负债率	21%	23%	17%	17%	17%	<b>现金净变动</b>	<b>(187)</b>	<b>352</b>	<b>147</b>	<b>395</b>	<b>408</b>
股息率	1.4%	1.9%	2.6%	3.0%	3.8%	期初现金及现金等价物余额	809	621	1310	1457	1852
P/E	20.9	16.2	13.0	10.5	8.6	期末现金及现金等价物余额	621	974	1457	1852	2260
P/B	3.7	3.0	2.6	2.2	1.9	企业自由现金流	-	252	330	452	532
EV/EBITDA	25.1	17.2	12.8	10.4	8.5	权益自由现金流	-	400	238	524	583

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032