

# 派林生物 (000403): Q1业绩符合预期, 并购+调浆推动进入千吨梯队

2021年05月05日

推荐/维持

派林生物 公司报告

**事件:** 公司公布 2021 年一季报, 报告期内实现营收 2.85 亿, 同比+35%; 实现归母净利 0.56 亿, 同比+126%; 实现扣非归母净利 0.44 亿, 同比+64%。

**公司 2021 年 Q1 业绩符合预期。** 2021 Q1 业绩包含广东双林本部、新疆德源供浆、派斯菲科并表等多项贡献。派斯菲科自 2021 年 2 月 1 日起纳入合并报表, 判断合并报表 Q1 收入约 25%, 归母净利约 10%-20%由派斯菲科并表贡献, 伴随局部疫情影响结束, 并表业绩贡献有望逐步提升; 新疆德源月供浆约 15 吨, 广东双林本部投产浆量: 新疆德源供浆投产浆量约 2:1; 不考虑派斯菲科并表和新疆德源合作因素, 判断广东双林本部 2021 年 Q1 利润端增长达 30%, Q1 业绩符合预期。

**2021 年 Q1 白蛋白和静丙批签发平稳增长, 特免批签发高增, 产品结构进一步优化。** 2021 年 Q1, 广东双林批签发白蛋白 37.1 万支, 同比+9.33%、静丙 26.2 万支, 同比+9.71%、狂免 49.5 万支, 同比+211.86%、破免 14.6 万支, 同比+123.54%; 派斯菲科白蛋白批签发 17 万瓶, 同比+168%; 静丙 8 万瓶, 同比-45%; 纤原 (0.5g) 批签发 5 万瓶, 同比+263%。

**浆量有望大幅提升, 跻身行业千吨梯队。** 1) 广东双林: 公司目前拥有 13 家单采血浆站, 未来三年内预计还将建设不少于 3 个新浆站。当前采浆量约 400 吨。基于次新浆站采浆量的爬升以及浆站的新设, 2022 年公司本部采浆量有望达 600 吨。2) 派斯菲科: 派斯菲科拥有 10 家原有浆站以及 9 家未来新增浆站, 当前年采浆能力有望达 300 吨。结合未来浆站建设计划, 后续采浆量有望突破 500 吨。3) 新疆德源五年内每年为公司供浆 180 吨以上。并购+调浆有望推动公司进入千吨梯队。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	915.66	1,049.94	1,890.94	2,470.89	2,977.67
增长率 (%)	6.49%	14.67%	80.10%	30.67%	20.51%
归母净利润 (百万元)	160.45	185.97	467.84	642.03	781.73
增长率 (%)	100.60%	15.90%	151.58%	37.23%	21.76%
净资产收益率 (%)	20.05%	19.26%	27.40%	27.32%	24.96%
每股收益 (元)	0.59	0.38	0.64	0.88	1.07
PE	63.44	98.34	58.43	42.57	34.97
PB	12.72	19.05	16.01	11.63	8.73

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司主要产品为人血白蛋白、静注人免疫球蛋白 (pH4)、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等血液制品。

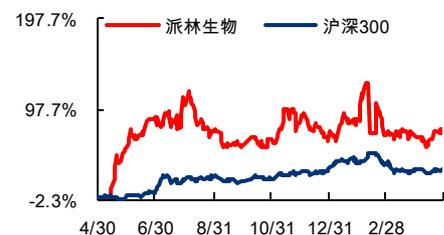
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	49.85-21.93
总市值 (亿元)	275.25
流通市值 (亿元)	183.18
总股本/流通 A 股 (万股)	73,204/48,717
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.86

资料来源: wind、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 胡博新

010-66554032 hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050003

## 研究助理: 王敏杰

010-66554041 wangmj\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070047

**盈利预测及投资评级:** 本部采浆提升+并购+调浆推动步入龙头梯队, 我们预计公司于 2021-2023 年实现营业收入 18.91、24.71 和 29.78 亿元, 归母净利润有望分别达到 4.68、6.42 和 7.82 亿元, 当前股价对应估值为 58X、42X 和 34X。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 产品研发进度不及预期, 行业竞争加剧。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	779	874	1479	2004	2812	<b>营业收入</b>	916	1050	1891	2471	2978
货币资金	111	103	185	314	774	<b>营业成本</b>	436	537	860	1124	1355
应收账款	205	277	500	653	787	营业税金及附加	7	7	13	17	20
其他应收款	16	6	10	14	16	营业费用	145	159	246	309	372
预付款项	4	6	10	14	20	管理费用	112	118	189	247	298
存货	405	442	707	924	1114	财务费用	21	1	14	3	-4
其他流动资产	2	3	12	19	25	研发费用	15	11	12	12	12
<b>非流动资产合计</b>	493	779	724	697	669	资产减值损失	-2.41	-5.25	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	380	350	322	294	266	投资净收益	6.65	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	54	65	62	58	54	加:其他收益	3.64	4.67	0.00	5.00	5.00
其他非流动资产	3	3	0	0	0	<b>营业利润</b>	180	220	556	763	929
<b>资产总计</b>	1272	1653	2203	2701	3481	营业外收入	10.90	0.57	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	440	641	457	314	312	营业外支出	1.94	3.67	0.00	0.00	0.00
短期借款	110	332	148	0	0	<b>利润总额</b>	189	217	556	763	929
应付账款	32	46	73	95	114	所得税	31	35	88	121	148
预收款项	7	0	-13	-31	-52	<b>净利润</b>	158	183	468	642	782
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-3	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	30	45	36	36	36	归属母公司净利润	160	186	468	642	782
长期借款	0	20	20	20	20	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	470	686	493	350	348	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	2	2	2	2	营业收入增长	6.49%	14.67%	80.10%	30.67%	20.51%
实收资本(或股本)	273	492	732	732	732	营业利润增长	92.63%	22.36%	152.49%	37.23%	21.76%
资本公积	116	53	53	53	53	归属于母公司净利润增长	151.58%	37.23%	151.58%	37.23%	21.76%
未分配利润	330	374	842	1484	2266	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	800	965	1708	2350	3132	毛利率(%)	52.34%	48.82%	54.50%	54.50%	54.50%
<b>负债和所有者权益</b>	1272	1653	2203	2701	3481	净利率(%)	17.24%	17.40%	24.74%	25.98%	26.25%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	12.62%	11.25%	21.24%	23.77%	22.45%
				单位:百万元		ROE(%)	20.05%	19.26%	27.40%	27.32%	24.96%
<b>经营活动现金流</b>	191	195	-6	288	462	<b>偿债能力</b>					
净利润	158	183	468	642	782	资产负债率(%)	37%	41%	22%	13%	10%
折旧摊销	98.78	110.71	0.00	28.02	28.02	流动比率	1.77	1.36	3.23	6.38	9.00
财务费用	21	1	14	3	-4	速动比率	0.85	0.67	1.69	3.44	5.44
应收帐款减少	0	0	-222	-153	-134	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-13	-18	-21	总资产周转率	0.71	0.72	0.98	1.01	0.96
<b>投资活动现金流</b>	-30	-303	21	-7	-7	应收账款周转率	5	4	5	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	24.37	27.01	31.89	29.50	28.46
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.38	0.64	0.88	1.07
<b>筹资活动现金流</b>	-205	97	67	-151	4	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.02	0.11	0.18	0.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.94	1.96	2.33	3.21	4.28
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	220	240	0	0	P/E	63.44	98.34	58.43	42.57	34.97
资本公积增加	0	-64	0	0	0	P/B	12.72	19.05	16.01	11.63	8.73
<b>现金净增加额</b>	-44	-11	82	129	459	EV/EBITDA	33.97	56.12	45.34	33.87	27.78

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 胡博新

胡博新, 药学专业, 10 年证券行业医药研究经验, 曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

---

### 王敏杰

中央财经大学金融硕士, 中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券, 从事医药行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526