



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-05-05

公司点评报告

买入/维持

派林生物(000403)

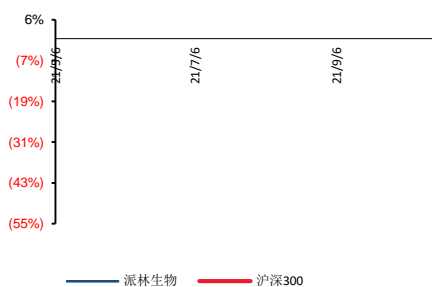
目标价：25

昨收盘：19.58

医药生物 生物制品

业绩实现快速增长，采浆量即将迈入千吨

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	733/603
总市值/流通(百万元)	14,352/11,803
12个月最高/最低(元)	38.10/16.76

相关研究报告：

派林生物(000403)《拐点确立，发展进入全新阶段》--2019/10/21

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：

公司发布 2021 年报，实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 19.72 亿元 (+87.80%) / 3.91 亿元 (+110.3%) / 2.59 亿元 (61.43%)。经营活动现金流 4.08 亿元 (+109.5%)。

2022 年 1 季报，实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.00 亿元 (+75.7%) / 1.06 亿元 (+88.5%) / 0.90 亿元 (+103.8.59%)。经营活动现金流 0.78 亿元 (+188.0%)。业绩符合之前预告的范围。

业绩实现快速增长。Q1-Q4 分别实现收入 2.85/5.06/5.52/6.30 亿元，同比增长 35.33%/133.46%/134.72%/62.33%；实现归母净利润 0.56/1.2/1.28/0.87 亿元，同比增长 127.7%/215.0%/213.4%/6.0%。高增长的原因。21 年业绩快速增长，主要有：1) 派斯菲科并表因素 (2021 年 2 月 1 日起并表)；2) 新疆德源调浆；3) 双林浆量增长，以及八因子 21 年下半年销售吨浆利润提升。22 年 1 季度快速增长，一方面有派斯菲科并表因素，以及双林+派斯菲科采浆量增长，以及拓展海外市场，海外出口同比实现大幅增长。

整合后，广东双林和派斯菲科均实现快速增长。派斯菲科 2021 年营业收入 6.7 亿元 (+39.7%)，归母扣非净利润 1.4 亿元 (+35.9%)，受总体受发货周期和疫情影响，2021 年度净利润低于承诺业绩。广东双林 21 年收入 13.22 亿元 (预计同比+25.9%)，净利润 3.07 亿元 (预计同比+91.9%)。采浆量的提升+产品线叠加，以及销售渠道的不断拓展，双林和派斯菲科将继续保持快速增长。

采浆量即将迈入千吨，浆量成长确定性高。根据公告，公司在手浆站数量 38 个，2021 年采浆量接近 900 吨，2022 年采浆量合计将超过 1000 吨。目前 38 个浆站主要为：1) 浆量双林 13 个浆站 (11 个在采，2 个在等待验收)；2) 派斯菲科 10 个在采浆站，以及 9 个在建浆站；3) 德源 6 家 (股权转让给双林)。即使不考虑未来浆站获批情况，目前在建浆站合计 11 个支撑公司采浆量取得长足增长。

投资建议：公司通过内生式增长及外延式扩张并举，实现快速发展，采浆量即将迈入千吨，在建浆站支撑采浆量进一步提升，成长确定性高。我们预计公司 2022 年-2024 年净利 5.72/7.01/8.10 亿元，对应

EPS0.78/0.96/1.10元，对应2022-2024年估值25倍、20倍和18倍，经过回调，公司进入可布局阶段。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：采浆供应不及预期，市场拓展不及预期，价格波动风险，安全性生产风险，疫情影响超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1972	2460	2875	3253
(+/-%)	87.81	24.75	16.87	13.15
净利润(百万元)	391	572	701	810
(+/-%)	110.29	46.36	22.45	15.55
摊薄每股收益(元)	0.53	0.78	0.96	1.10
市盈率(PE)	52.54	25.07	20.48	17.72

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
货币资金	103	886	807	81	(1445)	营业收入	1050	1972	2460	2875	3253
应收和预付款项	304	578	748	810	917	营业成本	537	1063	1235	1417	1587
存货	442	739	1123	1293	1448	营业税金及附加	7	15	18	21	24
其他流动资产	8	251	255	258	261	销售费用	159	229	280	328	371
流动资产合计	858	2451	2932	2440	1177	管理费用	118	190	221	247	273
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	1	(46)	(3)	(1)	4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	104	0	0	0
固定资产	350	740	974	1600	2790	投资收益	0	4	0	0	0
在建工程	33	334	787	1466	2484	公允价值变动	0	74	0	0	0
无形资产	65	200	193	185	177	营业利润	220	460	673	824	951
长期待摊费用	10	10	10	10	10	其他非经营损益	(3)	(2)	1	1	1
其他非流动资产	3	26	26	26	26	利润总额	217	458	673	824	952
资产总计	1637	7040	8184	8992	9930	所得税	35	66	101	124	142
短期借款	332	114	114	114	114	净利润	183	392	572	701	810
应付和预收款项	45	171	166	186	206	少数股东损益	(3)	0	0	0	0
长期借款	20	0	50	100	150	归母股东净利润	186	391	572	701	810
其他长期负债	25	97	97	97	97						
负债合计	690	739	889	996	1125						
股本	492	733	1154	1154	1154	预测指标					
资本公积	53	4779	4779	4779	4779		2020A	2021A	2022E	2022E	2023E
留存收益	374	751	1238	1834	2522	毛利率	48.82%	46.07%	49.80%	50.70%	51.20%
归母公司股东权益	965	6326	7319	8020	8830	销售净利率	17.40%	19.86%	23.27%	24.38%	24.90%
少数股东权益	1	2	2	2	2	销售收入增长率	14.67%	87.80%	24.76%	16.87%	13.15%
股东权益合计	967	6328	7321	8022	8832	EBIT 增长率	8.64%	100.94%	52.33%	22.90%	16.14%
负债和股东权益	1657	7067	8211	9019	9957	净利润增长率	15.90%	110.29%	46.36%	22.45%	15.55%
						ROE	19.26%	6.18%	7.82%	8.74%	9.17%
						ROA	11.36%	5.55%	6.99%	7.79%	8.16%
						ROIC	15.02%	7.04%	8.80%	8.80%	7.87%
						EPS (X)	0.25	0.53	0.78	0.96	1.10
						PE (X)	149.77	52.54	25.07	20.48	17.72
						PB (X)	28.85	3.25	1.96	1.79	1.63
						PS (X)	17.82	10.42	9.19	7.86	6.95
						EV/EBITDA (X)	69.23	35.21	28.34	22.96	19.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。