

➤ **事件：**派林生物发布 2023 年半年度报告，2023H1 实现营业收入 7.1 亿元 (YOY-28.45%)，归母净利润 1.4 亿元 (YOY-35.23%)，扣非归母净利润 1.0 亿元 (YOY-45.68%)。

➤ **2022Q4 受疫情影响投浆量下降，导致 2023H1 业绩下滑。**分季度来看，2023Q1 实现营业收入 2.6 亿元 (YOY-47.87%)，归母净利润 5638 万元 (YOY-35.23%)，扣非归母净利润 3625 万元 (YOY-59.73%)；2023Q2 营业收入 4.5 亿元 (YOY-8.65%)，归母净利润 8676 万元 (YOY-24.82%)，扣非归母净利润 6797 万元 (YOY-33.25%)。2023H1 业绩下降，主要是由于 2022 年下半年受疫情影响公司各地浆站遭遇反复关停，特别是新疆浆站停采时间较长，导致 2022Q4 投浆量下降，使得 2023H1 可售产品有限，较大程度影响了公司业绩。目前公司采浆已恢复至正常水平，预计 2023 年全年业绩将呈现前低后高趋势。

➤ **陕西国资入驻利好公司浆站拓展，2023 年采浆量预计超 1000 吨。**公司浆站数量位居行业前三：广东双林拥有 19 个单采血浆站，已在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收；派斯菲科拥有 19 个单采血浆站，已在采单采血浆站 14 个，在建及待验收单采血浆站 5 个。2023 年新增在采单采血浆站 3 个，采浆能力进一步提升。实控人变更为陕西国资委后，有利于增加公司浆站数量，采浆规模有望跻身血液制品行业第一梯队。2022 年公司采浆量超 800 吨，2023H1 公司原料血浆采集近 550 吨，采浆同比实现较好增长且趋势良好，2023 年全年采浆量预计超 1000 吨。

➤ **PCC 已获上市批件，吨浆净利润有望进一步提升。**公司拥有合计品种数达 11 个，其中广东双林拥有 3 大类 8 个品种的生产能力，派斯菲科拥有 3 大类 9 个品种的生产能力。2023 年 5 月，广东双林人凝血酶原复合物 (PCC) 获《药品注册证书》。纤原已提交上市许可申请并已收到国家药品监督管理局药品审评中心临床试验数据核查与注册现场核查通知；2023 年 8 月，公司收到人凝血因子 IX 注册临床试验申请《受理通知书》和静注人免疫球蛋白 (10%) 药品补充申请《受理通知书》。2022 年公司吨浆净利润约 70 万元/吨，随着公司产品数量不断增多，吨浆净利润有望稳步提升。

➤ **投资建议：**公司专注血液制品核心主业，通过内生与外延并举，全力推动采浆量稳定供应，采浆规模有望跻身血制品行业第一梯队前列。同时公司产品梯队丰富，具备国内领先的研发能力及水平，在研产品进度较快，有望实现吨浆净利润的进一步提升。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5/7/8 亿元，PE 分别为 27/20/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国家监管政策风险；原料供应不足的风险；产品研发风险；产品销售不及预期的风险；药品注册进度的不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,405	2,166	2,663	3,193
增长率 (%)	22.0	-9.9	22.9	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	587	491	675	823
增长率 (%)	50.1	-16.3	37.5	21.8
每股收益 (元)	0.80	0.67	0.92	1.12
PE	23	27	20	16
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.06 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 宋丽莹

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

- 1.派林生物(000403.SZ)2022 年半年度报告点评：浆站数量行业前三，海外业务乘势起航-2022/08/30
- 2.派林生物 (000403.SZ) 2021 年报及 2022 一季报点评：业绩持续高增长，血制品长期出口空间打开-2022/05/07
- 3.派林生物(000403)公司深度研究：“十四五”增量新时代，血制品新龙头初显-2021/12/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,405	2,166	2,663	3,193
营业成本	1,151	1,033	1,252	1,469
营业税金及附加	17	16	19	23
销售费用	400	325	381	467
管理费用	165	184	197	249
研发费用	75	87	93	112
EBIT	600	534	736	891
财务费用	-55	-29	-37	-50
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	4
营业利润	663	565	777	946
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	660	564	775	944
所得税	73	72	99	120
净利润	588	492	676	824
归属于母公司净利润	587	491	675	823
EBITDA	731	679	920	1,112

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,001	1,293	1,603	2,106
应收账款及票据	873	702	863	1,035
预付款项	58	32	39	46
存货	624	661	800	940
其他流动资产	491	531	594	608
流动资产合计	3,047	3,219	3,901	4,735
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	874	1,155	1,359	1,547
无形资产	193	212	224	232
非流动资产合计	4,935	5,217	5,371	5,410
资产合计	7,982	8,436	9,272	10,145
短期借款	275	385	475	475
应付账款及票据	158	141	171	200
其他流动负债	526	459	551	643
流动负债合计	959	985	1,197	1,318
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	109	104	101	96
非流动负债合计	162	157	153	149
负债合计	1,121	1,142	1,351	1,468
股本	732	733	733	733
少数股东权益	-6	-6	-5	-5
股东权益合计	6,861	7,294	7,921	8,678
负债和股东权益合计	7,982	8,436	9,272	10,145

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.98	-9.94	22.92	19.94
EBIT 增长率	36.40	-11.04	37.94	21.10
净利润增长率	50.14	-16.32	37.49	21.81
盈利能力 (%)				
毛利率	52.13	52.30	52.99	53.99
净利润率	24.41	22.68	25.37	25.77
总资产收益率 ROA	7.36	5.82	7.29	8.11
净资产收益率 ROE	8.55	6.73	8.52	9.48
偿债能力				
流动比率	3.18	3.27	3.26	3.59
速动比率	2.46	2.56	2.55	2.84
现金比率	1.04	1.31	1.34	1.60
资产负债率 (%)	14.05	13.54	14.57	14.47
经营效率				
应收账款周转天数	126.85	112.54	112.54	112.54
存货周转天数	197.71	233.42	233.42	233.42
总资产周转率	0.32	0.26	0.30	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.67	0.92	1.12
每股净资产	9.37	9.96	10.82	11.85
每股经营现金流	0.72	1.01	0.94	1.18
每股股利	0.08	0.07	0.09	0.11
估值分析				
PE	23	27	20	16
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.54	18.88	13.93	11.52
股息收益率 (%)	0.44	0.37	0.51	0.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	588	492	676	824
折旧和摊销	131	145	184	221
营运资金变动	-132	82	-199	-211
经营活动现金流	524	739	690	864
资本开支	-378	-281	-229	-247
投资	-250	-200	-150	0
投资活动现金流	-556	-467	-376	-243
股权募资	3	0	0	0
债务募资	226	114	90	0
筹资活动现金流	148	21	-3	-119
现金净流量	115	292	310	503

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026