

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.31
总股本/流通股本(亿股)	7.33 / 6.88
总市值/流通市值(亿元)	207 / 195
52周内最高/最低价	30.00 / 17.51
资产负债率(%)	14.0%
市盈率	35.23
第一大股东	共青城胜帮英豪投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

派林生物(000403)

依安浆站获证开采，看好公司全年业绩高增

● 事件：

4月13日，派林生物发布2023年业绩快报和2024年一季度业绩预告。公司2023年实现收入23.29亿元，同比下降3.18%；归母净利润6.12亿元，同比增长4.25%。公司2024Q1预计实现归母净利润1.13-1.30亿元，同比增长100-130%。2023全年及2024Q1实现高质量发展，业绩增长符合我们的预期。4月15日，派林生物发布公告，全资子公司派斯菲科下依安浆站收到黑龙江省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》。

● 受2022H2供浆减少影响，2023年业绩小幅增长：

按照公司2023年业绩预告指引，预计公司23Q4实现收入9.54亿元(+5%)，归母净利润2.86亿元(+20%)，23Q4利润端实现较快增长。2022年下半年新疆浆站原料血浆停采以及其他浆站采浆受疫情负面影响下，公司2022年采浆量出现一定程度下降，从而影响2023年产品端的放量。在供给减少的情况下，公司收入端小幅下降，但利润端在公司运营能力和经营效率提升下实现正向增长。

● 2024Q1业绩实现翻倍增长，看好24全年业绩高增：

公司2024Q1业绩实现同比100%以上高增长，一方面2023Q1基数较低(2022H2采浆量减少影响)，另一方面公司产品端预计实现持续良好放量。受到部分产品销售节奏影响，公司全年业绩呈现前低后高趋势。在2023年采浆量恢复增长背景下，我们看好公司2024年全年发展，剔除基数影响，公司业绩端增长有望逐步提速。

● 依安浆站获证开采，血浆增长确定性进一步提升：

派斯菲科下属依安浆站获证开采，有利于提升公司原料血浆供应能力。派林生物目前共有38个浆站，其中双林生物19个(双林13个+德源6个)，派斯菲科19个。截至目前，派斯菲科共有17个在营浆站和2个在建浆站。依安浆站是继3月获证的拜泉浆站后，今年第二个获证开采的新浆站，剩余2个在建浆站也有望陆续完工验收。随着派斯菲科在建浆站陆续获证开采，公司采浆量将稳步提升。

● 投资建议：

陕煤控股后公司各项事宜稳步推进，具备较高执行力，有望带来管理效能的持续提升，公司长期发展趋势逐步向好。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.1/7.7/9.4亿元，对应EPS分别为0.84/1.05/1.28元，当前股价对应PE分别为35.43/28.11/23.17倍，持续推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2405	2329	2949	3393
增长率(%)	21.98	-3.18	26.63	15.06
EBITDA(百万元)	730.52	813.86	995.28	1151.08
归属母公司净利润(百万元)	587.13	611.98	771.37	935.92
增长率(%)	50.14	4.23	26.04	21.33
EPS(元/股)	0.80	0.84	1.05	1.28
市盈率(P/E)	36.93	35.43	28.11	23.17
市净率(P/B)	3.16	2.92	2.65	2.38
EV/EBITDA	21.96	25.64	20.22	16.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年4月15日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2405	2329	2949	3393	营业收入	22.0%	-3.2%	26.6%	15.1%
营业成本	1151	1125	1420	1628	营业利润	44.1%	4.7%	26.9%	20.2%
税金及附加	17	16	21	25	归属于母公司净利润	50.1%	4.2%	26.0%	21.3%
销售费用	400	331	398	441	获利能力				
管理费用	165	142	186	207	毛利率	52.1%	51.7%	51.8%	52.0%
研发费用	75	44	83	109	净利率	24.4%	26.3%	26.2%	27.6%
财务费用	-55	-4	-9	-31	ROE	8.5%	8.2%	9.4%	10.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.4%	7.7%	8.8%	9.4%
营业利润	663	695	882	1059	偿债能力				
营业外收入	3	0	1	2	资产负债率	14.0%	14.1%	14.3%	14.1%
营业外支出	6	7	4	4	流动比率	3.18	3.32	3.77	4.29
利润总额	660	688	879	1057	营运能力				
所得税	73	76	107	120	应收账款周转率	3.51	2.89	3.44	3.29
净利润	588	613	772	937	存货周转率	3.53	3.28	3.43	3.48
归母净利润	587	612	771	936	总资产周转率	0.32	0.28	0.32	0.34
每股收益(元)	0.80	0.84	1.05	1.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.80	0.84	1.05	1.28
货币资金	1001	1337	2083	2904	每股净资产	9.37	10.13	11.18	12.45
交易性金融资产	422	432	442	462	估值比率				
应收票据及应收账款	873	816	982	1184	PE	36.93	35.43	28.11	23.17
预付款项	58	56	54	75	PB	3.16	2.92	2.65	2.38
存货	624	797	921	1030	现金流量表				
流动资产合计	3047	3516	4559	5754	净利润	588	613	772	937
固定资产	874	895	770	645	折旧和摊销	131	129	125	125
在建工程	386	456	456	456	营运资本变动	-132	-173	-138	-221
无形资产	193	203	203	203	其他	-62	20	19	8
非流动资产合计	4935	5114	4989	4865	经营活动现金流净额	524	589	779	850
资产总计	7982	8630	9549	10619	资本开支	-378	-239	-2	-2
短期借款	275	430	430	430	其他	-178	-77	4	4
应付票据及应付账款	158	144	202	221	投资活动现金流净额	-556	-316	2	2
其他流动负债	526	486	577	691	股权融资	3	7	-3	0
流动负债合计	959	1060	1208	1342	债务融资	226	150	0	0
其他	162	155	155	155	其他	-81	-94	-31	-31
非流动负债合计	162	155	155	155	筹资活动现金流净额	148	63	-34	-31
负债合计	1121	1214	1363	1497	现金及现金等价物净增加额	115	336	746	821
股本	732	733	733	733					
资本公积金	4779	4786	4786	4786					
未分配利润	1287	1742	2398	3193					
少数股东权益	-6	-6	-5	-4					
其他	69	161	274	414					
所有者权益合计	6861	7416	8185	9122					
负债和所有者权益总计	7982	8630	9549	10619					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048