

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

派林生物 (000403.SZ)

投资评级 无

上次评级 无

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩快速增长, 推动吨浆利润提升和新浆站拓展

2024年05月01日

事件: 派林生物发布 2024 年一季报, 2024Q1 公司实现营收 4.36 亿元, 同比增长 67.00%, 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 116.31%, 实现扣非净利润 1.08 亿元, 同比增长 196.85%。公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营收 23.29 亿元, 同比下滑 3.18%, 实现归母净利润 6.12 亿元, 同比增长 4.25%, 实现扣非净利润 5.65 亿元, 同比增长 9.08%。根据 2023 年利润分配公告, 公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税), 共派发现金 1.46 亿元。

点评:

- **23 年采浆量迅速增长, 24Q1 在低基数下业绩实现快速增长。**据公司公告, 2023 年, 公司面对 2022 年下半年新疆浆站原料血浆停采时间较长和其他浆站采浆受影响的挑战, 专注血液制品核心主业, 年内 4 家单采血浆站通过验收, 通过内生与外延并举, 2023 年经营业绩实现同比增长, 采浆量突破 1,200 吨大关, 采浆量的大幅提升助力公司未来业绩发展。2023Q1 公司实现营收 2.61 亿元, 同比下滑 47.87%, 系 2022 年下半年新疆浆站原料血浆停采时间较长和其他浆站采浆受影响所致, 2024Q1 在低基数下业绩实现快速增长, 且行业整体发展趋势良好, 采浆端仍然保持了快速增长, 销售端市场需求景气。从费用端来看, 2024Q1 公司销售费用率和管理费用率同比下降, 整体费用控制较为稳健。
- **产品终端需求景气。**据公司公告, 2023 年, 随着经济社会全面恢复常态化运行, 社会及市场对血液制品认知大幅提高, 产品销售端市场需求景气, 尤其是人血白蛋白和静丙供不应求, 核心产品实现量价齐升, 同时也为中国血液制品企业出口创造了机遇, 公司在东南亚、南美洲及中东部分国家实现多种产品海外出口销售, 并且完成巴基斯坦法规注册, 助力年度经营目标达成。2024Q1, 血液制品行业整体发展趋势良好, 采浆端仍然保持了快速增长, 销售端市场需求景气。
- **推动吨浆利润提升和新浆站拓展。**据公司公告, 公司 2023 年吨浆净利润近 70 万元/吨。未来随着新产品数量持续增加, 结合国内外标杆血液制品企业盈利能力, 公司力争将吨浆净利润提升至超 100 万元/吨。公司会大力推动新浆站拓展工作, 一方面公司会计划完成派斯菲科剩余新浆站验收, 尽快推动广东双林鹤山浆站和坦洲浆站完成验收; 另一方面主要股东也会在遵守上市公司相关规则的前提下, 积极给上市公司赋能, 协同上市公司共同推动浆站拓展工作, 公司已在充分利用各方资源积极推动开展各项工作, 不断提升公司原料血浆采集规模。
- **盈利预测:** 我们预计派林生物 2024-2026 年营收分别为 29.11/34.06/39.51 亿元, 归母净利润分别为 7.79/9.13/10.95 亿元, 对

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

应 PE 分别为 28/24/20X。

- **风险因素：**政策风险、市场竞争风险、原材料与质量标准风险、市场推广风险

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,405	2,329	2,911	3,406	3,951
增长率 YoY%	22.0%	-3.2%	25.0%	17.0%	16.0%
归属母公司净利润(百万元)	587	612	779	913	1,095
增长率 YoY%	50.1%	4.3%	27.3%	17.1%	19.9%
毛利率%	52.1%	51.5%	51.5%	51.5%	51.5%
净资产收益率 ROE%	8.5%	8.2%	9.5%	10.0%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.84	1.06	1.25	1.49
市盈率 P/E(倍)	28.41	32.61	27.54	23.51	19.61
市净率 P/B(倍)	2.43	2.69	2.61	2.35	2.09

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,047	3,426	4,288	5,108	6,077	
货币资金	1,001	1,429	1,298	1,703	2,137	
应收票据	38	9	48	56	65	
应收账款	836	584	1,013	1,019	1,279	
预付账款	58	27	42	44	54	
存货	624	909	1,161	1,557	1,806	
其他	491	468	726	729	735	
非流动资产	4,935	5,204	5,373	5,628	5,894	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	874	943	1,039	1,083	1,138	
无形资产	193	213	223	228	238	
其他	3,869	4,049	4,112	4,318	4,518	
资产总计	7,982	8,630	9,661	10,737	11,971	
流动负债	959	922	1,059	1,213	1,333	
短期借款	275	251	300	300	300	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	158	154	193	226	262	
其他	526	517	566	687	771	
非流动负债	162	286	396	396	396	
长期借款	53	196	306	306	306	
其他	109	90	90	90	90	
负债合计	1,121	1,209	1,456	1,609	1,730	
少数股东权益	-6	-7	-7	-8	-8	
归属母公司股东权益	6,868	7,429	8,213	9,135	10,249	
负债和股东权益	7,982	8,630	9,661	10,737	11,971	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,405	2,329	2,911	3,406	3,951	
同比(%)	22.0%	-3.2%	25.0%	17.0%	16.0%	
归属母公司净利润	587	612	779	913	1,095	
同比(%)	50.1%	4.3%	27.3%	17.1%	19.9%	
毛利率(%)	52.1%	51.5%	51.5%	51.5%	51.5%	
ROE(%)	8.5%	8.2%	9.5%	10.0%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.84	1.06	1.25	1.49	
P/E	28.41	32.61	27.54	23.51	19.61	
P/B	2.43	2.69	2.61	2.35	2.09	
EV/EBITDA	22.05	24.47	24.11	16.87	14.24	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,405	2,329	2,911	3,406	3,951	
营业成本	1,151	1,130	1,412	1,652	1,916	
营业税金及附加	17	22	23	27	32	
销售费用	400	286	349	392	435	
管理费用	165	180	233	266	296	
研发费用	75	80	102	119	138	
财务费用	-55	-58	9	19	18	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	3	7	12	14	16	
其他	8	-1	39	44	49	
营业利润	663	695	834	988	1,180	
营业外收支	-3	-7	7	-2	-2	
利润总额	660	688	841	986	1,178	
所得税	73	77	62	74	84	
净利润	588	611	779	912	1,094	
少数股东损益	1	-1	0	-1	-1	
归属母公司净利润	587	612	779	913	1,095	
EBITDA	727	778	864	1,210	1,404	
EPS(当年)(元)	0.80	0.84	1.06	1.25	1.49	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	524	679	194	921	960	
净利润	588	611	779	912	1,094	
折旧摊销	131	146	72	260	270	
财务费用	-41	-42	27	32	32	
投资损失	-3	-7	-12	-14	-16	
营运资金变动	-132	-40	-656	-262	-413	
其它	-18	11	-17	-8	-7	
投资活动现金流	-556	-289	-398	-409	-409	
资本支出	-378	-376	-174	-433	-434	
长期投资	-250	9	-251	0	0	
其他	72	77	28	24	26	
筹资活动现金流	148	38	72	-107	-117	
吸收投资	3	8	0	0	0	
借款	226	131	159	0	0	
支付利息或股息	-50	-67	-87	-107	-117	
现金净增加额	115	428	-131	405	434	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。