

浆量大幅提升，业绩超预期

买入(维持)

——派林生物(000403)点评报告

2024年08月29日

报告关键要素:

2024年8月27日，公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入11.36亿元，同比增长60.23%；归母净利润3.27亿元，同比增长128.44%；扣非归母净利润2.97亿元，同比增长184.61%。

投资要点:

产品数量和浆站数量行业前列

截至2024年上半年，公司产品数量合计3大类11个品种，位列行业第三，广东双林层析静丙获取临床试验批件。公司浆站数量合计38个，其中广东双林和派斯菲科分别19个，位居行业第三。浆站分布在四川、山西、广东、黑龙江和新疆。

浆量大幅提升，销售需求景气度高

浆站资源方面，2024年上半年公司采浆量约700吨（2023年上半年公司原料血浆采集近550吨），同比快速增长，主要受益于公司内生外延提高采浆规模。公司持续深化与新疆德源战略合作，延长合作期限，提升供浆量；推进新浆站建设，完成派斯菲科拜泉、依安、鸡西浆站验收及采浆，并不断挖潜老浆站采浆能力，持续拓展浆员和提高复采率。需求方面，社会及市场对血液制品认知持续提高，产品销售市场需求景气。公司静注人免疫球蛋白（pH4）持续供不应求，核心产品均实现较好增长。

深化经营改革，提升经营效率

2024年上半年，公司毛利率为50.20%（同比增加1.45个百分点），期间费用率17.32%（同比下降11.21个百分点），净利润率28.78%（同比增加8.61个百分点）。公司不断提升经营效率，精简组织架构，规范管理流程，强化内部协同，大力推动提质增效工作；为提升资金使用效率，利用闲置资金进行现金管理及委托理财。

盈利预测与投资建议：血制品赛道具备高壁垒特性，陕煤入主后有望赋能公司内生和外延双轮拓展浆站资源，保障血制品业务稳健增长。基于

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2328.72	2959.84	3448.51	3903.47
增长比率(%)	-3.18	27.10	16.51	13.19
归母净利润(百万元)	612.11	781.61	934.44	1065.65
增长比率(%)	4.25	27.69	19.55	14.04
每股收益(元)	0.84	1.07	1.27	1.45
市盈率(倍)	28.84	22.58	18.89	16.56
市净率(倍)	2.38	2.19	1.96	1.75

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	733.04
流通A股(百万股)	681.62
收盘价(元)	24.08
总市值(亿元)	176.52
流通A股市值(亿元)	164.13

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

陕煤入主赋能，公司有望通过内生外延稳健增长

分析师:

黄婧婧

执业证书编号: S0270522030001

电话: 18221003557

邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

对行业和研究，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 781.61 百万元/934.44 百万元/1065.65 百万元，对应 EPS1.07 元/股、1.27 元/股、1.45 元/股，对应 PE 为 22.58/18.89/16.56 (对应 2024 年 8 月 28 日收盘价 24.08 元)，维持“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2329	2960	3449	3903
同比增速 (%)	-3.18	27.10	16.51	13.19
营业成本	1130	1436	1673	1893
毛利	1199	1524	1776	2010
营业收入 (%)	51.48	51.49	51.50	51.50
税金及附加	22	24	29	33
营业收入 (%)	0.93	0.83	0.84	0.85
销售费用	286	340	379	429
营业收入 (%)	12.26	11.50	11.00	11.00
管理费用	180	201	231	258
营业收入 (%)	7.74	6.80	6.70	6.60
研发费用	80	101	121	141
营业收入 (%)	3.42	3.40	3.50	3.60
财务费用	-58	1	-7	-17
营业收入 (%)	-2.47	0.04	-0.21	-0.42
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	15	18	22	24
投资收益	7	7	8	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-19	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	695	881	1053	1200
营业收入 (%)	29.85	29.77	30.53	30.75
营业外收支	-7	-3	-3	-3
利润总额	688	878	1050	1197
营业收入 (%)	29.55	29.67	30.45	30.67
所得税费用	77	97	115	132
净利润	611	782	934	1066
营业收入 (%)	26.26	26.41	27.10	27.30
归属于母公司的净利润	612	782	934	1066
同比增速 (%)	4.25	27.69	19.55	14.04
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	0.84	1.07	1.27	1.45

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.84	1.07	1.27	1.45
BVPS	10.13	11.01	12.28	13.73
PE	28.84	22.58	18.89	16.56
PEG	6.78	0.82	0.97	1.18
PB	2.38	2.19	1.96	1.75
EV/EBITDA	23.92	15.25	12.45	10.43
ROE	8.24%	9.69%	10.38%	10.58%
ROIC	7.29%	9.07%	9.64%	9.78%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1429	2180	2993	3986
交易性金融资产	423	423	423	423
应收票据及应收账款	593	752	876	992
存货	909	758	883	999
预付款项	27	34	40	45
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	45	58	67	76
流动资产合计	3426	4206	5283	6523
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	943	1041	1095	1107
在建工程	583	569	557	547
无形资产	213	213	213	213
商誉	2615	2615	2615	2615
递延所得税资产	49	40	40	40
其他非流动资产	802	823	827	831
资产总计	8630	9507	10630	11875
短期借款	251	261	271	281
应付票据及应付账款	154	195	228	258
预收账款	0	0	0	0
合同负债	11	15	17	20
应付职工薪酬	60	76	89	100
应交税费	71	89	103	117
其他流动负债	626	739	815	887
流动负债合计	922	1114	1252	1382
长期借款	196	246	296	346
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	24	21	21	21
其他非流动负债	66	65	65	65
负债合计	1209	1446	1635	1814
归属于母公司的所有者权益	7429	8068	9002	10068
少数股东权益	-7	-7	-7	-7
股东权益	7422	8061	8995	10061
负债及股东权益	8630	9507	10630	11875

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	679	1120	1004	1156
投资	9	0	0	0
资本性支出	-376	-273	-233	-203
其他	77	-1	7	9
投资活动现金流净额	-289	-274	-226	-194
债权融资	13	12	0	0
股权融资	8	3	0	0
银行贷款增加 (减少)	119	60	60	60
筹资成本	-67	-169	-26	-28
其他	-35	-1	0	0
筹资活动现金流净额	38	-95	34	32
现金净流量	428	751	813	994

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场