

2024年08月29日

买入 (维持)

证券分析师

刘闯

S1350524030002

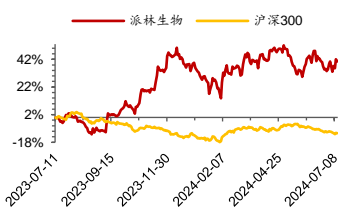
liuchuang@huayuanstock.com

李强

S1350524040001

Liqiang01@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

2. 《派林生物 (000403.SZ)：业绩超预期，后续股东赋能想象空间大》，2024.07.12

1. 《派林生物 (000403.SZ)：血制品头部企业，大股东陕煤赋能空间大》，2024.04.22

派林生物 (000403.SZ)

——费用率显著改善，陕煤未来赋能空间大

投资要点:

- **公司事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 上半年实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 60.2%，实现归母净利润 3.3 亿元（同比增长 128.4%）；24Q2，实现营业收入 7.0 亿元，同比增长 56.3%，实现归母净利润 2.0 亿元（同比增长 136.3%），符合市场预期。
- **毛利率改善，费用率明显改善，盈利能力明显提升。** 盈利能力方面，2024 上半年，公司毛利率为 50.2%，去年同期为 48.7%，费用率方面，公司销售、管理和研发费用率分别为 9.1%、7.5%和 3.0%，23 年同期分别为 17.1%、11.5%和 4.1%；净利率方面，24 上半年为 28.8%，23 年同期为 20.2%，22 年同期为 22.4%。整体来看，受益于毛利率的提升和费用率的控制，公司整体盈利能力大幅提升。
- **采浆站数量位居行业前三，预计采浆量 2024 年超 1400 吨。** 采浆站方面，广东双林目前拥有 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；派斯菲科目前拥有 19 个单采血浆站，截至公告日，目前已有在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收，预计 2024 年将全部完成验收开始采浆。2024 年上半年公司采浆量约 700 吨（23 年同期为 550 吨，同比增长 25%以上），我们预计 2024 年全年采浆量超过 1400 吨。
- **公司采浆站数量较多，派斯菲科多个新浆站投产后有望进入采浆量快速增长期，带动整体采浆量持续上行。** 1) 公司目前拥有 38 个浆站，在国内上市公司里面采浆站数量仅次于天坛生物和上海莱士；采浆量方面，公司已经进入千吨级血液制品第一梯队。此外，考虑派斯菲科有多个建浆站有望在近几年陆续投产，未来采浆量弹性显著。2) 陕煤集团入主有望赋能：陕煤集团作为陕西省最大国资企业之一，实力雄厚，我们期待后续陕煤赋能给公司带来边际变化。
- **盈利预测与估值。** 我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 7.7、9.2、10.7 亿元，同比增长率分别为 25.6%、19.1%、17.3%，当前股价对应的 PE 分别为 23、19、16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 竞争格局恶化风险；销售不及预期风险；行业政策风险等。

股价数据：2024年8月27日

收盘价 (元)	24.15
年内最高/最低 (元)	31.02/17.36
总市值 (亿元)	177

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2405	2,329	2,920	3,366	3,872
同比增长率 (%)	21.98%	-3.18%	25.41%	15.25%	15.04%
毛利率 (%)	52.13%	51.5%	52.7%	52.8%	52.8%
归母净利润 (百万元)	587	612	769	916	1,074
同比增长率 (%)	50.1%	4.3%	25.6%	19.1%	17.3%
每股收益 (元/股)	0.80	0.84	1.05	1.25	1.46
ROE (%)	8.5%	8.2%	9.4%	10.1%	10.5%
市盈率	28.39	32.49	23.03	19.33	16.48

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数