

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)	24.84
总股本/流通股本(亿股)	7.33 / 6.82
总市值/流通市值(亿元)	182 / 169
52周内最高/最低价	30.34 / 17.83
资产负债率(%)	14.0%
市盈率	29.63
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)

业绩表现亮眼，盈利能力提升

● 事件：

8月28日，派林生物发布2024年中报。2024上半年实现营业收入11.36亿元(+60.23%)，归母净利润3.27亿元(+128.44%)，扣非净利润2.97亿元(+184.61%)。其中二季度实现营业收入7.01亿元(+56.30%)，归母净利润2.05亿元(+136.32%)，扣非净利润1.89亿元(+178.08%)。随着采浆量的快速提升，公司收入和利润同比实现高速增长。

● 2024上半年采浆量超700吨，同比实现快速增长：

2024上半年，派斯菲科陆续完成拜泉、依安、鸡西浆站验收，年内预计能够完成全部19个浆站的验收开采，保障公司采浆端的持续稳健增长。双林与新疆德源签订补充协议，延长合作期限并进行阶梯式奖励机制，德源供浆积极性有望提高。公司目前总浆站38个，在采浆站34个，2024年上半年采浆量约700吨，同比实现快速增长，全年1400吨目标预计能够顺利完成。公司在保障国内供应的情况下积极开展海外出口销售，实现巴基斯坦的出口，2024上半年海外实现收入180万。公司持续推动巴西法规注册，推动海外出口业务长远健康发展。

● 销售费用率下降，盈利能力提升：

2024H1毛利率为50.20%(+1.45pct)，预计与核心产品价格提高以及因子类产品快速放量有关。费用方面，2024H1销售费用率为9.06%(-8.00pct)，管理费用率为7.49%(-3.97pct)，研发费用率为2.96%(-1.18pct)，财务费用率为-2.20%(+1.95pct)。由于白蛋白和静丙市场需求持续向好以及破免集采后销售费用的下降，报告期内公司销售费用同比下降，销售费用率大幅下降，净利率提升至28.78%(+8.59pct)，盈利能力显著提升。研发方面，公司在研产品进度较快的数量超过10个，双林的静注人免疫球蛋白(10%)获批临床，产品种类有望逐步丰富，吨浆利润具备较大提升空间。陕煤控股后，公司提质增效稳步推进，期待在股东赋能下迎来新浆站的良好突破。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.8/9.4/11.0亿元，对应EPS分别为1.07/1.29/1.50元，当前股价对应PE分别为22.55/18.73/16.07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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2329	2970	3451	3908
增长率(%)	-3.18	27.54	16.19	13.26
EBITDA(百万元)	795.84	1016.93	1227.18	1405.53
归属母公司净利润(百万元)	612.11	782.91	942.60	1098.41
增长率(%)	4.25	27.90	20.40	16.53
EPS(元/股)	0.84	1.07	1.29	1.50
市盈率(P/E)	28.84	22.55	18.73	16.07
市净率(P/B)	2.38	2.20	2.03	1.86
EV/EBITDA	23.92	16.28	13.14	11.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年8月28日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2329	2970	3451	3908	营业收入	-3.2%	27.5%	16.2%	13.3%
营业成本	1130	1441	1668	1890	营业利润	4.8%	29.3%	20.3%	16.4%
税金及附加	22	27	31	35	归属于母公司净利润	4.3%	27.9%	20.4%	16.5%
销售费用	286	327	355	383	获利能力				
管理费用	180	223	248	270	毛利率	51.5%	51.5%	51.6%	51.6%
研发费用	80	107	128	149	净利率	26.3%	26.4%	27.3%	28.1%
财务费用	-58	-31	-36	-48	ROE	8.2%	9.8%	10.8%	11.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.3%	9.0%	10.1%	10.8%
营业利润	695	899	1081	1258	偿债能力				
营业外收入	4	4	5	5	资产负债率	14.0%	13.3%	12.8%	12.4%
营业外支出	11	12	13	14	流动比率	3.72	3.91	4.20	4.55
利润总额	688	891	1072	1249	营运能力				
所得税	77	107	129	150	应收账款周转率	3.28	4.80	4.99	5.17
净利润	611	784	944	1100	存货周转率	3.04	2.93	2.86	2.86
归母净利润	612	783	943	1098	总资产周转率	0.28	0.33	0.36	0.38
每股收益(元)	0.84	1.07	1.29	1.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	1.07	1.29	1.50
货币资金	1429	1514	1879	2456	每股净资产	10.13	10.93	11.88	12.97
交易性金融资产	423	423	423	423	估值比率				
应收票据及应收账款	593	667	741	802	PE	28.84	22.55	18.73	16.07
预付款项	27	36	42	47	PB	2.38	2.20	2.03	1.86
存货	909	1121	1288	1444	现金流量表				
流动资产合计	3426	3818	4440	5246	净利润	611	784	944	1100
固定资产	943	1059	1296	1362	折旧和摊销	146	157	191	205
在建工程	583	650	504	458	营运资本变动	-40	-182	-141	-119
无形资产	213	233	261	297	其他	-39	22	14	12
非流动资产合计	5204	5418	5542	5602	经营活动现金流净额	679	781	1007	1197
资产总计	8630	9237	9981	10848	资本开支	-376	-378	-318	-269
短期借款	251	191	151	131	其他	86	-1	6	7
应付票据及应付账款	154	196	227	257	投资活动现金流净额	-289	-379	-312	-262
其他流动负债	517	589	679	766	股权融资	8	3	0	0
流动负债合计	922	975	1056	1154	债务融资	131	-107	-70	-50
其他	286	252	222	192	其他	-101	-214	-260	-308
非流动负债合计	286	252	222	192	筹资活动现金流净额	38	-317	-330	-358
负债合计	1209	1228	1279	1346	现金及现金等价物净增加额	428	85	365	577
股本	733	733	733	733					
资本公积金	4793	4796	4796	4796					
未分配利润	1836	2301	2852	3486					
少数股东权益	-7	-6	-5	-4					
其他	67	185	326	491					
所有者权益合计	7422	8009	8703	9502					
负债和所有者权益总计	8630	9237	9981	10848					

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