

派林生物 (000403.SZ)

业绩超预期，采浆量持续增长

买入 (维持评级)

当前价格: 24.93 元

投资要点:

➤ 事件:公司发布半年报,24H1实现营业收入11.36亿元(同比+60.2%);归母净利润3.27亿元(同比+128.4%);扣非归母净利润2.97亿元(同比+184.6%)。

➤ 24H1业绩超预期, Q2业绩持续高速增长

公司24H1实现营业收入11.36亿元(同比+60.2%);归母净利润3.27亿元(同比+128.4%);扣非归母净利润2.97亿元(同比+184.6%)。单看Q2,实现营业收入7.01亿元(同比+56.3%);归母净利润2.05亿元(同比+136.3%);扣非归母净利润1.89亿元(同比+178.1%),业绩持续高速增长。

➤ 采浆量快速增长,单采血浆站建设持续推进

公司持续深化与新疆德源战略合作,延长合作期限,不断提升供浆量;加快推进新浆站建设,2024H1完成派斯菲科拜泉、依安、鸡西浆站验收及采浆,同时不断挖潜老浆站采浆能力,持续拓展浆员和提高复采率。2024年上半年公司采浆量约700吨,同比实现快速增长,有效保障经营目标达成,公司全年采浆有望完成1400吨采浆量。

➤ 血制品维持高景气度,公司出海业务持续拓展

24H1公司血液制品实现营业收入11.33亿元(同比+60.3%)。当前血制品销售景气度高,公司重点保障国内市场供应及销售,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;在保障国内供应的情况下积极开展海外出口销售,实现巴基斯坦出口销售,持续推动巴西法规注册,推动海外出口业务长远稳健发展。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.9/9.2/10.4亿元,归母净利润增速分别为29%/16%/14%,维持前期预测不变。对应当前市值,2024-2026年PE分别为23/20/18X,维持“买入”评级。

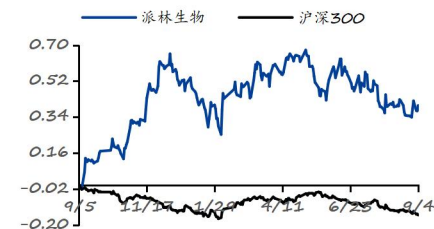
➤ 风险提示

浆站建设及验收不及预期;采浆量不及预期;产品销售不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	733.04/681.62
流通A股市值(百万元)	16,992.66
每股净资产(元)	10.39
资产负债率(%)	13.89
一年内最高/最低价(元)	31.25/17.80

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn

相关报告

1、国资入主有望持续赋能,内生+外延双轮驱动——2024.07.10

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,405	2,329	2,945	3,392	3,734
增长率	22%	-3%	26%	15%	10%
净利润(百万元)	587	612	790	919	1,044
增长率	50%	4%	29%	16%	14%
EPS(元/股)	0.80	0.84	1.08	1.25	1.42
市盈率(P/E)	31.1	29.9	23.1	19.9	17.5
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,429	1,774	2,725	3,157	营业收入	2,329	2,945	3,392	3,734
应收票据及账款	593	721	804	874	营业成本	1,130	1,414	1,628	1,755
预付账款	27	21	24	26	税金及附加	22	25	30	33
存货	909	911	504	950	销售费用	286	353	407	448
合同资产	0	0	0	0	管理费用	180	221	254	280
其他流动资产	468	487	496	504	研发费用	80	100	122	134
流动资产合计	3,426	3,914	4,554	5,511	财务费用	-58	-46	-58	-61
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	3	2	2	2
固定资产	943	979	1,070	1,179	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	583	603	533	363	公允价值变动收益	-19	0	0	0
无形资产	213	255	266	286	投资收益	7	10	10	10
商誉	2,615	2,615	2,615	2,615	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	852	1,011	1,128	1,217	营业利润	695	906	1,038	1,173
非流动资产合计	5,204	5,463	5,612	5,659	营业外收入	4	12	15	20
资产合计	8,630	9,377	10,166	11,170	营业外支出	11	20	20	20
短期借款	251	0	0	0	利润总额	688	898	1,033	1,173
应付票据及账款	154	424	493	537	所得税	77	108	114	129
预收款项	0	0	0	0	净利润	611	790	919	1,044
合同负债	11	29	34	37	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他应付款	311	311	311	311	归属母公司净利润	612	791	920	1,045
其他流动负债	196	211	223	233	EPS (按最新股本摊薄)	0.84	1.08	1.25	1.42
流动负债合计	922	975	1,062	1,118					
长期借款	196	246	176	256					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	90	90	90	90					
非流动负债合计	286	336	266	346					
负债合计	1,209	1,312	1,328	1,464					
归属母公司所有者权益	7,429	8,072	8,845	9,714					
少数股东权益	-7	-7	-8	-8					
所有者权益合计	7,422	8,065	8,838	9,706					
负债和股东权益	8,630	9,377	10,166	11,170					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	679	880	1,290	587
现金收益	692	892	1,017	1,153
存货影响	-286	-2	407	-446
经营性应收影响	312	-123	-86	-72
经营性应付影响	-20	270	69	44
其他影响	-19	-156	-117	-92
投资活动现金流	-289	-235	-181	-120
资本支出	-424	-246	-188	-128
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	135	11	7	8
融资活动现金流	38	-301	-158	-35
借款增加	131	-201	-70	80
股利及利息支付	-67	-159	-184	-206
股东融资	8	0	0	0
其他影响	-34	59	96	91

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.2%	26.5%	15.2%	10.1%
EBIT 增长率	4.2%	35.1%	14.4%	14.2%
归母公司净利润增长率	4.3%	29.1%	16.3%	13.6%
获利能力				
毛利率	51.5%	52.0%	52.0%	53.0%
净利率	26.3%	26.8%	27.1%	28.0%
ROE	8.2%	9.8%	10.4%	10.8%
ROIC	13.5%	16.6%	16.7%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	14.0%	13.1%	13.1%
流动比率	3.7	4.0	4.3	4.9
速动比率	2.7	3.1	3.8	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	110	80	81	81
存货周转天数	244	232	156	149
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.08	1.25	1.42
每股经营现金流	0.93	1.20	1.76	0.80
每股净资产	10.13	11.01	12.07	13.25
估值比率				
P/E	30	23	20	17
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	31	24	21	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn