

## 业绩表现稳健，控费水平提升

买入(维持)

## ——派林生物(000403)点评报告

2024年10月30日

## 报告关键要素:

2024年10月27日，公司发布三季报。

2024年前三季度，公司实现营业收入18.90亿元(+37.49%)，归母净利润5.43亿元(+66.38%)，扣非归母净利润4.98亿元(+84.71%)；单看2024Q3，公司实现营业收入7.54亿元(同比+13.27%，环比+7.64%)，归母净利润2.16亿元(同比+17.86%，环比+5.22%)，扣非归母净利润2.02亿元(同比+21.81%，环比+6.66%)。

## 投资要点:

**采浆量和产能提升有利于投浆量增长:**浆站和采浆量方面，公司截止目前共有38个浆站，10月29日公司公告桦南县派斯菲科单采血浆站和肇东市派斯菲科单采血浆站获得单采血浆许可证。公司2023年采浆量超1200吨，2024年采浆量预计将达到1400吨；产能建设方面，公司两家子公司均在产能扩增。广东双林二期扩能预计2025年中投产，年产能将提升至1500吨；派斯菲科也将于2025年初扩能至年产能1500吨。公司合计年产能将达到3000吨。预计随着产能扩建和采浆量的提升，公司投浆量有望增长从而带动相应产品销售同比增加。

**新产品预计提升公司盈利能力:**新产品研发方面，公司目前在研产品进度较快的数量超过10个。广东双林方面，2023年底九因子已获得临床试验批件，2024年中第四代静丙已获得临床试验批件；派斯菲科方面，重点加快第四代静丙研发和配套生产线建设，PCC已获得临床试验批件拟提交上市许可申请，八因子拟申报临床试验批件，新产品上市后有利于提升公司整体利润水平。

**控费促进盈利水平提升:**公司2024年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为9.98%、6.93%、-1.95%，合计14.96%(同比减少5.48个百分点)；公司2024年前三季度综合毛利率和净利率水平分别为50.52%(同比增加0.47个百分点)、28.71%(同比增加5.01个百分点)。费用率优化有利于净利率水平提升。

	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	934.38	1065.58
增长比率(%)	4.25	27.69	19.54	14.04
每股收益(元)	0.84	1.07	1.27	1.45
市盈率(倍)	26.84	21.02	17.58	15.42
市净率(倍)	2.21	2.04	1.82	1.63

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
流通股A股(百万股)	686.31
收盘价(元)	22.41
总市值(亿元)	164.28
流通A股市值(亿元)	153.80

## 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

浆量大幅提升,业绩超预期

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

**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/934.38 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 21.02/17.58/15.42（对应 2024 年 10 月 29 日收盘价 22.41 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
<b>营业收入</b>	<b>2329</b>	<b>2960</b>	<b>3449</b>	<b>3903</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>695</b>	<b>881</b>	<b>1053</b>	<b>1200</b>
营业收入 (%)	29.85	29.77	30.53	30.75
营业外收支	-7	-3	-3	-3
<b>利润总额</b>	<b>688</b>	<b>878</b>	<b>1050</b>	<b>1197</b>
营业收入 (%)	29.55	29.67	30.44	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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>612</b>	<b>782</b>	<b>934</b>	<b>1066</b>
同比增速 (%)	4.25	27.69	19.54	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	26.84	21.02	17.58	15.42
PEG	6.31	0.76	0.90	1.10
PB	2.21	2.04	1.82	1.63
EV/EBITDA	23.92	14.09	11.46	9.54
ROE	8.24%	9.69%	10.38%	10.58%
ROIC	7.29%	9.07%	9.65%	9.78%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1429	2175	2988	3981
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	4201	5278	6518
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	41	41	41
其他非流动资产	802	824	828	832
<b>资产总计</b>	<b>8630</b>	<b>9504</b>	<b>10626</b>	<b>11871</b>
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	736	813	885
流动负债合计	922	1112	1250	1379
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	64	64	64
<b>负债合计</b>	<b>1209</b>	<b>1443</b>	<b>1631</b>	<b>1810</b>
归属于母公司的所有者权益	7429	8068	9002	10067
少数股东权益	-7	-7	-7	-7
<b>股东权益</b>	<b>7422</b>	<b>8061</b>	<b>8995</b>	<b>10061</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8630</b>	<b>9504</b>	<b>10626</b>	<b>11871</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>679</b>	<b>1118</b>	<b>1004</b>	<b>1156</b>
投资	9	0	0	0
资本性支出	-376	-287	-233	-203
其他	77	13	7	9
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-289</b>	<b>-274</b>	<b>-226</b>	<b>-194</b>
债权融资	13	9	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	-2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>38</b>	<b>-98</b>	<b>34</b>	<b>32</b>
<b>现金净流量</b>	<b>428</b>	<b>746</b>	<b>812</b>	<b>994</b>

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