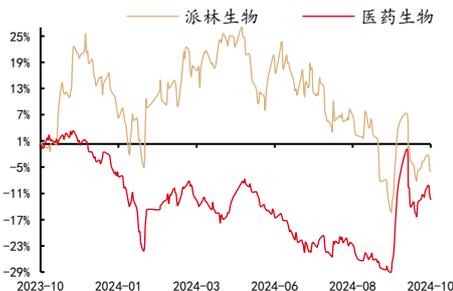


股票投资评级

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)	22.27
总股本/流通股本(亿股)	7.33 / 6.86
总市值/流通市值(亿元)	163 / 153
52周内最高/最低价	30.34 / 20.05
资产负债率(%)	14.0%
市盈率	26.56
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)

业绩持续稳健增长，长期成长空间广阔

● 公司收入和利润持续稳健增长：

2024 前三季度，公司实现营业收入 18.9 亿元 (+37.49%)，归母净利润 5.43 亿元 (+66.38%)，扣非净利润 4.98 亿元 (+84.71%)。对应 2024Q3 营业收入 7.54 亿元，同比增长 13.27%、环比增长 7.64%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.86%、环比增长 5.22%。公司收入和利润端均实现持续稳健增长。2024 年前三季度毛利率为 50.52% (+0.47pct)，毛利率维持稳定，预计公司核心品种出厂价格体系较为稳定。从费用上看，2024 前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 9.98% (-4.73pct)、6.93% (-1.92pct)、2.43% (-1.48pct) 和 -1.95% (+1.1pct)。公司提质增效取得显著效果，费用控制良好，2024 前三季度销售净利率为 28.71% (+5.01pct)，盈利能力大幅提升。

● 派斯菲科完成全部浆站验收开采：

10 月 29 日，公司发布公告，派斯菲科下属桦南县派斯菲科单采血浆有限公司和肇东市派斯菲科单采血浆有限公司收到黑龙江省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》，正式进入开采阶段。截至目前，派斯菲科已经完成全部 19 个浆站的验收开采，为未来几年派斯菲科采浆量的持续快速增长奠定坚实基础。全年来看，公司 1400 吨采浆量完成度较高，明年 1600 吨的采浆目标在双林、德源和派斯菲科的共同助力下有望顺利实现。产能方面，广东双林二期 1500 吨产能预计 2025 年中投产，派斯菲科也将于 2025 年初扩产至 1500 吨。公司 2025 年合计产能将达到 3000 吨，保障明后年各产品的放量。

● 积极回馈股东，公司进行中期分红：

10 月 28 日，公司发布中期利润分配方案公告，以公司 2024 年 10 月 18 日公司总股本 733,043,291 股扣除回购专户上已回购拟进行注销股份后的股本总额 731,074,913 股为基数，按每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）向全体股东分配，共派发现金 1.10 亿元。公司 2023 年度利润分配和 2024 年中期利润分配金额合计占 2023 年度归属于上市公司股东的净利润的比率达 41.79%。

● 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 21.67/18.00/15.44 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	942.47	1098.28
增长率(%)	4.25	27.90	20.38	16.53
EPS(元/股)	0.84	1.07	1.29	1.50
市盈率(P/E)	27.71	21.67	18.00	15.44
市净率(P/B)	2.28	2.12	1.95	1.78
EV/EBITDA	23.92	15.60	12.58	10.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年10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	3.92	4.21	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	943	1099	存货周转率	1.47	1.42	1.39	1.38
归母净利润	612	783	942	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	1509	1874	2451	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	27.71	21.67	18.00	15.44
预付款项	27	36	42	47	PB	2.28	2.12	1.95	1.78
存货	909	1121	1288	1444	现金流量表				
流动资产合计	3426	3813	4434	5241	净利润	611	784	943	1099
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	21	14	12
非流动资产合计	5204	5420	5543	5603	经营活动现金流净额	679	780	1006	1197
资产总计	8630	9233	9977	10844	资本开支	-376	-392	-318	-269
短期借款	251	191	151	131	其他	86	13	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	586	676	764	股权融资	8	3	0	0
流动负债合计	922	973	1054	1152	债务融资	131	-110	-70	-50
其他	286	251	221	191	其他	-101	-214	-260	-308
非流动负债合计	286	251	221	191	筹资活动现金流净额	38	-321	-330	-358
负债合计	1209	1224	1275	1343	现金及现金等价物净增加额	428	80	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	8702	9502					
负债和所有者权益总计	8630	9233	9977	10844					

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