

2024年11月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

采浆和销售持续增长，经营效率不断提升

—派林生物（000403.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

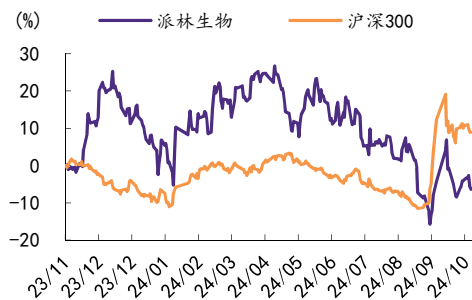
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-31

当前股价（元）	22.39
总市值（亿元）	164
总股本（百万股）	733
流通股本（百万股）	686
52周价格范围（元）	20.05-30.34
日均成交额（百万元）	183.62

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《派林生物（000403）：与新疆德源深化战略合作，助力提升公司经营业绩》2024-03-15

派斯双林生物制药股份发布 2024 年三季报：2024 年前三季度实现营收 18.90 亿元，同比增长 37.49%；实现归母净利润 5.43 亿元，同比增长 66.38%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 84.71%；经营活动现金流净额 2.28 亿元，同比增长 0.80%。

单三季度：实现营收 7.54 亿元，同比增长 13.27%，环比增长 7.64%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.86%，环比增长 5.22%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 21.81%，环比增长 6.66%。

投资要点

■ 血浆采集和血制品销售持续增长

2024 年前三季度，公司实现归母净利润 5.43 亿元，同比增长 66%，业绩增长主要由于原料血浆采集同比增长较好，血液制品市场销售需求景气，2024 年前三季度公司可售产品数量和销量增加，主营业务收入较上年同期增长。浆站方面，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；同时加快新浆站建设和挖潜老浆站采浆能力。2024 年上半年公司采浆量约 700 吨，同比实现快速增长。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。公司积极开展海外市场，实现巴基斯坦出口销售，推动海外业务长远稳健发展。

■ 经营效率不断提升，销售净利率增加

公司深化经营改革，大力推动提质增效。2024 年 1-9 月，公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 9.98%、6.93% 和 2.43%，同比分别下降 4.73pp、1.92 pp 和 1.48pp。销售净利率显著提升，从 2023 年 1-9 月的 23.70% 增加至 2024 年 1-9 月的 28.71%。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 29.42、33.82、

38.39 亿元，归母净利润分别为 7.77、9.13、10.67 亿元，EPS 分别为 1.06、1.25、1.46 元，当前股价对应 PE 分别为 21.1、18.0、15.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

浆站采浆、获批和建设不及预期；血制品销售不及预期；行业政策风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,329	2,942	3,382	3,839
增长率（%）	-3.2%	26.3%	15.0%	13.5%
归母净利润（百万元）	612	777	913	1,067
增长率（%）	4.3%	27.0%	17.5%	16.9%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.06	1.25	1.46
ROE（%）	8.2%	10.0%	11.0%	12.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,429	1,514	1,633	1,849
应收款	606	725	834	946
存货	909	984	1,132	1,258
其他流动资产	481	497	508	519
流动资产合计	3,426	3,721	4,106	4,573
非流动资产:				
金融类资产	423	423	423	423
固定资产	943	998	1,078	1,162
在建工程	583	633	653	661
无形资产	213	208	204	200
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	3,466	3,466	3,466	3,466
非流动资产合计	5,204	5,306	5,402	5,490
资产总计	8,630	9,027	9,508	10,063
流动负债:				
短期借款	251	251	251	251
应付账款、票据	154	158	181	201
其他流动负债	507	507	507	507
流动负债合计	922	931	957	979
非流动负债:				
长期借款	196	196	196	196
其他非流动负债	90	90	90	90
非流动负债合计	286	286	286	286
负债合计	1,209	1,217	1,243	1,266
所有者权益				
股本	733	733	733	733
股东权益	7,422	7,810	8,265	8,798
负债和所有者权益	8,630	9,027	9,508	10,063

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	611	776	912	1066
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	137	108	114	121
公允价值变动	-19	0	0	0
营运资金变动	-50	-202	-241	-228
经营活动现金净流量	679	682	784	959
投资活动现金净流量	-289	-106	-100	-92
筹资活动现金净流量	-305	-389	-456	-534
现金流量净额	85	188	227	333

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,329	2,942	3,382	3,839
营业成本	1,130	1,412	1,624	1,804
营业税金及附加	22	25	29	33
销售费用	286	294	338	384
管理费用	180	221	237	269
财务费用	-58	-10	-11	-15
研发费用	80	88	91	104
费用合计	488	594	655	742
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-19	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	695	924	1,084	1,265
加:营业外收入	4	0	0	0
减:营业外支出	11	11	11	11
利润总额	688	913	1,073	1,254
所得税费用	77	137	161	188
净利润	611	776	912	1,066
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归母净利润	612	777	913	1,067

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-3.2%	26.3%	15.0%	13.5%
归母净利润增长率	4.3%	27.0%	17.5%	16.9%
盈利能力				
毛利率	51.5%	52.0%	52.0%	53.0%
四项费用/营收	21.0%	20.2%	19.4%	19.3%
净利率	26.3%	26.4%	27.0%	27.8%
ROE	8.2%	10.0%	11.0%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	13.5%	13.1%	12.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1
存货周转率	1.2	1.5	1.5	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.84	1.06	1.25	1.46
P/E	26.8	21.1	18.0	15.4
P/S	7.0	5.6	4.9	4.3
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。