

24Q3 产品销售保持稳健， 高比例分红提高投资价值

核心观点

2024年前三季度，血制品销售需求持续景气，叠加供给端显著改善，公司核心产品销售持续增长，同时持续推进浆站建设与拓展。预计后续血制品行业景气度有望延续，推动产品销售增长。浆站拓展方面，派斯菲科 2 个浆站预计 2024 年将完成验收并开始采浆；随着陕煤集团入主公司，公司有望获得更多浆站拓展资源，保障长期健康发展。公司高比例分红回报股东，有助于提振股东信心，提高公司长期投资价值。

事件

公司发布 2024 年三季报，业绩符合预期

10 月 27 日，公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度实现：1) 营业收入 18.90 亿元，同比增长 37.49%；2) 归母净利润 5.43 亿元，同比增长 66.38%；3) 扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 84.71%；4) 基本每股收益 0.74 元。业绩符合预期。

公司发布 2024 年中期利润分配方案

10 月 27 日，公司发布《2024 年中期利润分配方案》，拟定方案如下：以公司总股本扣除已回购拟进行注销股份后的股本总额 7.3 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,405.19	2,328.72	2,761.85	3,218.87	3,651.38
YoY(%)	21.98	-3.18	18.60	16.55	13.44
净利润(百万元)	587.13	612.11	780.32	926.22	1,066.70
YoY(%)	50.14	4.25	27.48	18.70	15.17
毛利率(%)	52.13	51.48	52.45	52.76	52.96
净利率(%)	24.41	26.29	28.25	28.77	29.21
ROE(%)	8.55	8.24	9.64	10.43	10.89
EPS(摊薄/元)	0.80	0.84	1.06	1.26	1.46
P/E(倍)	28.29	27.14	21.29	17.93	15.57
P/B(倍)	2.42	2.24	2.05	1.87	1.70

资料来源：iFinD，中信建投证券

派林生物(000403.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期：2024 年 11 月 07 日

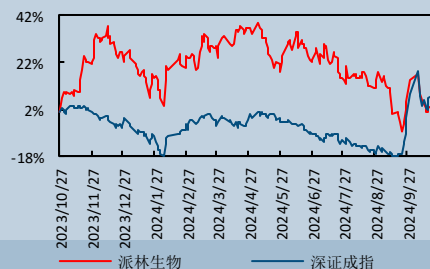
当前股价：23.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.41/-3.84	-9.11/-22.82	7.41/-3.98
12 月最高/最低价(元)		30.34/20.05
总股本(万股)		73,304.33
流通 A 股(万股)		68,631.25
总市值(亿元)		168.89
流通市值(亿元)		158.13
近 3 月日均成交量(万)		784.67
主要股东		
共青城胜帮英豪投资合伙企业 (有限合伙)		20.97%

股价表现



简评

前三季度业绩快速增长，24Q3 产品销售保持稳健

2024 年第三季度，公司实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 13.27%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.86%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 21.81%。前三季度公司业绩保持较快增长，主要由于：1）血制品销售需求持续景气，白蛋白、静丙等产品销售同比增长；2）采浆量持续提升，供给端显著改善。利润端增速快于收入端，主要由于收入增长，费用相对固定，整体费用率下降显著。其中 24Q3 收入及利润增速环比收窄，主要由于：1）去年同期业绩基数相对较高；2）24Q3 产品价格同比涨幅低于 2024 年上半年。

采浆量增长助力供给端提升，核心产品销售持续增长。公司持续加强新浆站建设，并努力提升成熟浆站采浆能力。随着 2023 年及 2024H1 公司采浆量快速增长，产品供给端持续提升，为公司前三季度业绩快速增长打下良好基础。公司主营产品白蛋白、静丙等 2024 年前三季度销售持续增长，其中白蛋白虽然面临市场供应增加的影响，但公司凭借其稳定、高效的产品质量和良好的价格体系，依然具有较强的竞争优势，销售同比增长；静丙需求端持续旺盛，推动产品销售增长。

浆站建设加速推进，后续浆站资源拓展值得期待。2024 年前三季度，公司完成派斯菲科拜泉、依安、鸡西浆站验收及采浆；同时并持续深化与新疆德源战略合作，供浆量增长显著。截至 24Q3 末，广东双林拥有 19 个单采血浆站，已在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收；派斯菲科拥有 19 个单采血浆站，截至 24H1 末已在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收，预计 2024 年将全部完成验收开始采浆。随着陕煤集团入主公司，公司有望获得股东资源赋能，浆站拓展有望迎来新进展。

高比例分红回报股东，提高公司长期投资价值。按照公司拟定的 2024 年中期利润分配方案，本次分红预计共派发现金 1.10 亿元，加上公司 2023 年度利润分配已派发现金红利 1.46 亿元，2023 年度利润分配和 2024 年中期利润分配金额合计占 2023 年归母净利润的 41.79%。公司持续高比例分红回报股东，有助于提高公司长期投资价值，提振股东对公司未来发展的信心。

各项费用率显著下降，现金流持续充沛

2024 年前三季度，公司毛利率 50.52%（+0.47pct），增长主要由于：1）收入增长摊薄部分固定成本；2）产品价格同比提升。前三季度公司销售费用 1.89 亿元（-6.71%），销售费用率 9.98%（-4.73pct）；管理费用 1.31 亿元（+7.75%），管理费用率 6.93%（-1.91pct）；研发费用 0.46 亿元（-14.47%），研发费用率 2.43%（-1.48pct）；财务费用 -0.37 亿元（-13.77%），财务费用率 -1.95%（+1.16pct）。销售费用同比下降，主要由于血制品需求持续景气，销售方面投入同比下降所致。前三季度公司经营净现金流 2.27 亿元（+0.80%），同比保持稳定；货币资金及交易性金融资产合计 17.54 亿元（+21.53%），现金流持续充沛。

血制品行业景气度有望持续，后续浆站拓展值得期待

2024 年前三季度，血制品销售需求持续景气，叠加供给端显著改善，公司核心产品销售持续增长，同时持续推进浆站建设与拓展。预计 24Q4 及 25 年，白蛋白有望恢复供需紧平衡格局，产品销售仍将稳定增长；随着认知度提升，静丙销售景气度有望延续，销售有望持续增长。浆站拓展方面，派斯菲科 2 个浆站预计 2024 年将完成验收并开始采浆；随着陕煤集团入主公司，公司有望获得更多浆站拓展资源，保障长期健康发展。公司高比例分红回报股东，有助于提振股东信心，提高公司长期投资价值。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024~2026 年收入分别 27.62 亿元、32.19 亿元和 36.51 亿元，分别同比增长 18.6%、16.6%和 13.4%；归母净利润分别为 7.80 亿元、9.26 亿元和 10.67 亿元，分别同比增长 27.5%、18.7%和 15.2%；每股 EPS 分别为 1.06 元、1.26 元和 1.46 元，当前股价对应 2024~2026 年估值分别为 21.3X、17.9X 和 15.6X，维持买入评级。

风险分析

1、市场竞争风险：目前血液制品行业集中度日趋提升，未来具备规模优势、产品数量优势的企业将获得更大市场空间，呈现强者恒强的局面，市场竞争将进一步加剧。此外，近年血液制品多次被纳入药品集采，将给市场销售带来不确定性，将进一步加速血液制品企业分化。

2、血制品安全性问题及单采血浆站监管风险。由于血液制品主要原料的生物属性，基于现有的科学技术水平，理论上仍存在未能识别并去除某些未知病原体的可能性，带来的安全性问题可能对公司的经营造成不利影响。单采血浆站持续规范运营是血液制品企业的整体经营的重要因素之一，单采血浆公司监管政策的变化可能会对公司造成一定的影响。

3、采浆量增长及浆站建设速度不及预期。

4、新产品研发和上市进度不达预期。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2023 年（第 21 届）、2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第三名、第四名、第五名团队核心成员。

汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk