

# 全年业绩实现稳健增长， 产能提升助力业绩释放

## 核心观点

公司发布2024年报及2025年一季报，2024全年业绩稳健增长，符合预期；25Q1受派斯菲科阶段性停产影响，业绩低于预期。公司2024年采浆量及浆站数量得到进一步提升，2025年将持续推动内生与外延发展并举，采浆量及浆站数量有望进一步增长。公司持续推动产能建设，预计2025年产能合计超3000吨，将有效保障2025年度经营业绩较好增长，同时满足长期可持续发展需要。公司持续推进产品研发，未来产品数量有望持续增加，将推动公司吨浆利润显著提升。

## 事件

### 公司发布2024年年报，业绩符合预期

4月23日，公司发布2024年年报，全年实现：1)营业收入26.55亿元，同比增长14.00%；2)归母净利润7.45亿元，同比增长21.76%；3)扣非归母净利润6.83亿元，同比增长21.01%。4)基本每股收益1.02元。业绩符合预期。

公司2024年度利润分配预案为：以总股本7.31亿为基数，向全体股东每10股派发现金红利3.5元(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

### 公司发布2025年一季报，业绩低于预期

4月23日，公司发布2025年第一季度报告，25Q1实现：1)营业收入3.75亿元，同比下降14.00%；2)归母净利润0.89亿元，同比下降26.95%；3)扣非归母净利润0.76亿元，同比下降28.95%。4)基本每股收益0.12元。业绩低于预期。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,328.72	2,654.68	3,120.91	3,608.58	4,053.79
YoY(%)	-3.18	14.00	17.56	15.63	12.34
净利润(百万元)	612.11	745.32	902.68	1,070.40	1,220.34
YoY(%)	4.25	21.76	21.11	18.58	14.01
毛利率(%)	51.48	49.13	51.51	51.81	52.01
净利率(%)	26.29	28.08	28.92	29.66	30.10
ROE(%)	8.24	9.41	10.35	11.06	11.34
EPS(摊薄/元)	0.84	1.02	1.23	1.46	1.67
P/E(倍)	26.28	21.58	17.82	15.03	13.18
P/B(倍)	2.17	2.03	1.84	1.66	1.50

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

SFC 编号:BVX723

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期：2025年04月25日

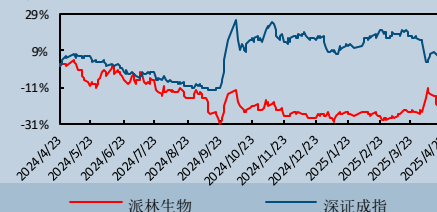
当前股价：22.00元

### 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
	0.50/2.54	1.06/-1.52	-25.75/-34.02
12月最高/最低价(元)			30.34/20.05
总股本(万股)			73,107.49
流通A股(万股)			72,694.01
总市值(亿元)			160.84
流通市值(亿元)			159.93
近3月日均成交量(万)			1309.94
主要股东			
共青城胜帮英豪投资合伙企业 (有限合伙)			21.03%

### 股价表现



## 简评

### 24 年业绩整体稳健增长，25Q1 受停产影响短期承压

24Q4 公司营业收入 7.64 亿元，同比下降 19.86%；归母净利润 2.03 亿元，同比下降 29.14%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比下降 37.27%。24Q4 业绩同比下降，主要由于白蛋白等部分产品价格面临一定压力，叠加 23Q4 业绩高基数所致。2024 年公司业绩整体保持增长，主要由于：1) 血制品销售需求总体景气，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，叠加销售、研发费用同比下降，整体费用率下降显著所致。25Q1 业绩同比有所下降，主要由于子公司派斯菲科春节前后停产完成二期产能扩增，导致产品供应量同比下降，产品销量低于预期所致。

**持续推进浆站建设外延供浆，全年采浆量超 1400 吨。**2024 年，公司坚持内生与外延并举策略，提高采浆规模。内生方面，派斯菲科拜泉、依安、鸡西、桦南、肇东浆站均完成验收开始采浆，派斯菲科 19 个浆站全部实现采浆，广东双林东源浆站完成迁址搬迁；外延拓展方面，公司持续深化与新疆德源战略合作，延长战略合作期限，2024 年合作浆站供浆量近 380 吨。2024 年公司采浆量超 1400 吨，同比实现快速增长。目前广东双林拥有 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，已全部通过验收开始采浆。公司浆站数量合计达到 38 个，浆站数量及采浆规模跻身血制品行业第一梯队。公司目前已获得超 10 个县级批文和超 5 个市级批文，未来浆站数量有望进一步增长。

**持续推进产品研发与产能提升，助力未来长期增长。**公司子公司广东双林拥有 3 大类 8 个品种，派斯菲科拥有 3 大类 9 个品种，合计品种数量达到 11 个。公司持续推进产品研发，在研产品进度较快的数量超过 10 个，未来产品数量有望持续增加，推动公司吨浆利润提升。为满足未来经营发展需要，公司积极推进广东双林和派斯菲科二期产能扩增，产能扩增后年产能将超 3000 吨，为公司产品供应和经营业绩增长奠定基础。其中派斯菲科利用 2025 年春节前后停产完成二期产能扩增，年产能提升至 1600 吨并已顺利投产；广东双林二期产能扩增预计将于 2025 年中进行投产，年产能将提升至 1500 吨。

**表 1: 公司研发项目进度**

所属公司	主要研发项目名称	项目进展
广东双林	新一代静注人免疫球蛋白	2024 年 5 月获批临床，目前处于临床试验阶段。2025 年 4 月获批新增适应症为治疗慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病（CIDP）的临床试验
	人纤维蛋白原	正在推进 PK 试验和原发性三期临床试验
	人凝血因子 IX	已获得临床批件，现处于临床试验阶段
	人纤维蛋白粘合剂	临床试验阶段
派斯菲科	人凝血酶原复合物	已完成三期临床试验研究，拟提交药品上市注册申请
	人凝血因子 VIII	已完成病毒灭活验证，以及药理学和毒理学等研究，拟提交临床试验申请
	新一代静注人免疫球蛋白	已完成药理学和毒理学等研究，已提交临床前沟通会议申请资料

资料来源：公司公告，中信建投证券

**与海外合作方签订协议，持续推动海外出口战略。**2024 年 3 月，广东双林与巴基斯坦经销商 3A Diagnostics 签订了《独家许可和供应协议》，协议主要内容包括：①广东双林授权 3A 在巴基斯坦市场进行独家营销，营销授权合作的产品为静注人免疫球蛋白（pH4）2.5g（5%）；②双方同意每个自然年的产品供应数量及价格由双方

另行协商确定，并规定在双方另行签署的年度供货协议中；③双方协议合作的初始期限为 10 年，经双方协商后可续期 2 年。2024 年，广东双林已实现向巴基斯坦销售静丙。同时，公司坚定推进巴西等市场法规注册出口的长期贸易机会，推动海外出口业务长期稳健发展。

### 价格调整导致毛利率短期承压，2024 年费用率整体下降

2024 年公司毛利率 49.13% (-2.35pct)，主要由于公司为优化销售费用调整结算方式，表观价格有所降低所致。公司销售费用 2.45 亿元 (-14.34%)，销售费用率 9.21% (-3.05pct)；管理费用 1.93 亿元 (+6.88%)，管理费用率 7.26% (-0.48pct)；研发费用 0.55 亿元 (-30.76%)，研发费用率 2.08% (-1.34pct)；财务费用 -0.49 亿元 (+14.59%)，财务费用率 -1.85% (+0.62pct)。销售费用率下降主要由于公司市场推广活动减少所致；研发费用率下降主要由于部分研发项目进入资本化阶段所致。2024 年公司经营净现金流 3.22 亿元 (-52.61%)，主要由于采浆量增加，支付的现金增加所致。全年公司非经常损益合计 0.62 亿元 (+30.76%)，主要由于持有或处置金融资产和负债产生的公允价值变动收益增加所致。

25Q1 公司毛利率 48.06% (-3.36pct)，主要由于部分产品去年同期价格基数较高，叠加产品供应量同比下降导致单位产品摊销成本增加所致。25Q1 销售费用 0.32 亿元 (-5.85%)，销售费用率 8.53% (+0.74pct)；管理费用 0.46 亿元 (+14.54%)，管理费用率 12.21% (+3.04pct)；研发费用 0.10 亿元 (-51.47%)，研发费用率 2.70% (-2.08pct)；财务费用 -0.10 亿元 (+24.75%)，财务费用率 -2.70% (+0.39pct)。研发费用下降主要由于研发产品领用材料减少所致。25Q1 经营净现金流 -1.16 亿元 (-123.36%)，主要由于销售回款减少所致。

### 2025 年展望：采浆规模有望持续增长，产能提升助力业绩释放

公司作为国内血制品行业领先企业，2024 年业绩实现稳步增长，采浆量及浆站数量得到进一步提升。2025 年公司将持续推动内生与外延发展并举，预计全年原料血浆采集目标超 1600 吨；公司已获得多个县市级浆站批文，预计后续浆站数量有望进一步增长，提升公司采浆规模。25Q1 受派斯菲科短期停产影响，公司业绩短期承压。预计 2025 年中公司年产能合计将超 3000 吨，产能扩张将有效保障公司 2025 年度经营业绩实现较好增长，同时满足长期可持续发展需要。公司持续推进产品研发，未来产品数量有望持续增加，将推动公司吨浆利润显著提升，增强盈利能力。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025 ~ 2027 年收入分别 31.21 亿元、36.09 亿元和 40.54 亿元，分别同比增长 17.6%、15.6% 和 12.3%；归母净利润分别为 9.03 亿元、10.70 亿元和 12.20 亿元，分别同比增长 21.1%、18.6% 和 14.0%；每股 EPS 分别为 1.23 元、1.46 元和 1.67 元，当前股价对应 2025 ~ 2027 年估值分别为 17.8X、15.0X 和 13.2X，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、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、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