

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)	21.69
总股本/流通股本(亿股)	7.31 / 7.27
总市值/流通市值(亿元)	159 / 158
52周内最高/最低价	30.34 / 20.05
资产负债率(%)	14.4%
市盈率	21.26
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)

采浆量持续高增长，产能扩增助力后期业绩释放

● 短期停产导致供应量减少，25Q1 业绩短期下滑

2024 年公司实现营业收入 26.55 亿元 (+14.00%)，归母净利润 7.45 亿元 (+21.76%)，扣非净利润 6.83 亿元 (+21.01%)，经营现金流净额 3.22 亿元 (-52.61%)。对应 2024Q4 营业收入 7.64 亿元 (-19.86%)，归母净利润 2.03 亿元 (-29.14%)，扣非净利润 1.85 亿元 (-37.27%)。

2025 年一季度公司实现营业收入 3.75 亿元 (-14.00%)，归母净利润 0.89 亿元 (-26.95%)，扣非净利润 0.76 亿元 (-28.95%)。下属于子公司派斯菲科于 2025 年春节前后停产完成二期产能扩增，受此影响公司产品供应量同比下降，使得 2025 年一季度业绩短期下滑。

● 采浆量快速增长，产能扩增保障业绩释放

2024 年公司采浆量超 1400 吨，预计同比增速在 15% 以上，报告期内派斯菲科下属拜泉、依安、鸡西、桦南、肇东浆站均完成验收开始采浆，派斯菲科全部 19 个浆站已经实现开采，未来几年采浆量有望实现持续快速增长。2024 年，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》，在保障国内供应下广东双林已向巴基斯坦销售静丙。目前派斯菲科产能已经扩增至 1600 吨，广东双林二期产能扩增预计将于 2025 年中进行投产，公司年产能合计今年将超 3000 吨，公司生产能力将得到大幅提升，保障后续产品生产和利润释放。

● 提质增效显著，吨浆利润具备较大提升空间

2024 年公司毛利率为 49.13% (-2.35pct)。费率方面，2024 年公司销售费用率为 9.21% (-3.05pct)，管理费用率为 7.26% (-0.48pct)，研发费用率为 2.08% (-1.34pct)，财务费用率为 -1.85% (+0.62pct)。陕煤控股后提质增效取得显著效果。2024 年净利率为 28.07% (+1.81pct)。在研管线中，广东双林的新一代静丙 (10%) 原发免疫性血小板减少症 (ITP) 适应症正在临床试验阶段，2025 年 4 月新增治疗慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病 (CIDP) 适应症；派斯菲科的新一代静丙已提交临床前沟通会议申请资料。此外，公司静丙已于 2024 年 11 月向国家药监提交工艺变更申请并已受理，目前处于技术审评阶段，工艺改进及新品上市将陆续提高静丙收率及产值，公司吨浆利润具备较大提升空间。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2025-2027 营收分别为 31.12、37.02、42.14 亿元，归母净利润分别为 8.94、10.95、12.31 亿元，对应 PE 分别为 17.7、14.5 和 12.9 倍。维持推荐，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2655	3112	3702	4214
增长率 (%)	14.00	17.24	18.93	13.83
EBITDA (百万元)	943.04	1204.08	1471.54	1663.00
归属母公司净利润 (百万元)	745.32	894.16	1094.61	1230.79
增长率 (%)	21.76	19.97	22.42	12.44
EPS (元/股)	1.02	1.22	1.50	1.68
市盈率 (P/E)	21.23	17.69	14.45	12.85
市净率 (P/B)	2.00	1.87	1.74	1.61
EV/EBITDA	15.67	12.50	9.99	8.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2655	3112	3702	4214	营业收入	14.0%	17.2%	18.9%	13.8%
营业成本	1350	1586	1845	2100	营业利润	26.6%	18.0%	22.3%	13.7%
税金及附加	22	26	31	36	归属于母公司净利润	21.8%	20.0%	22.4%	12.4%
销售费用	245	261	307	346	<b>获利能力</b>				
管理费用	193	209	237	261	毛利率	49.1%	49.0%	50.2%	50.2%
研发费用	55	72	93	114	净利率	28.1%	28.7%	29.6%	29.2%
财务费用	-49	-45	-40	-38	ROE	9.4%	10.6%	12.0%	12.5%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	ROIC	8.2%	9.5%	11.0%	11.5%
<b>营业利润</b>	<b>880</b>	<b>1039</b>	<b>1270</b>	<b>1444</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	1	2	3	资产负债率	14.4%	13.6%	13.7%	14.1%
营业外支出	28	12	14	16	流动比率	3.74	3.87	4.13	4.40
<b>利润总额</b>	<b>853</b>	<b>1028</b>	<b>1258</b>	<b>1431</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	108	134	164	200	应收账款周转率	4.37	4.51	4.48	4.31
<b>净利润</b>	<b>745</b>	<b>894</b>	<b>1095</b>	<b>1231</b>	存货周转率	1.26	1.18	1.17	1.15
<b>归母净利润</b>	<b>745</b>	<b>894</b>	<b>1095</b>	<b>1231</b>	总资产周转率	0.30	0.33	0.36	0.38
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.02</b>	<b>1.22</b>	<b>1.50</b>	<b>1.68</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	1.22	1.50	1.68
货币资金	1321	1295	1640	2279	每股净资产	10.84	11.57	12.47	13.48
交易性金融资产	283	283	283	283	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	669	792	957	1107	PE	21.23	17.69	14.45	12.85
预付款项	23	29	31	34	PB	2.00	1.87	1.74	1.61
存货	1233	1452	1698	1942	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3579</b>	<b>3912</b>	<b>4686</b>	<b>5735</b>	净利润	745	894	1095	1231
固定资产	1462	1813	1886	1812	折旧和摊销	136	222	253	270
在建工程	513	352	240	168	营运资本变动	-504	-229	-303	-287
无形资产	200	193	225	217	其他	-55	13	8	6
<b>非流动资产合计</b>	<b>5667</b>	<b>5871</b>	<b>5871</b>	<b>5724</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>322</b>	<b>900</b>	<b>1053</b>	<b>1220</b>
<b>资产总计</b>	<b>9246</b>	<b>9783</b>	<b>10558</b>	<b>11460</b>	资本开支	-521	-421	-252	-123
短期借款	310	260	260	310	其他	185	1	6	8
应付票据及应付账款	224	269	313	356	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-336</b>	<b>-420</b>	<b>-246</b>	<b>-115</b>
其他流动负债	422	483	561	637	股权融资	14	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>957</b>	<b>1012</b>	<b>1134</b>	<b>1303</b>	债务融资	163	-127	-5	45
其他	372	317	312	307	其他	-271	-379	-456	-512
<b>非流动负债合计</b>	<b>372</b>	<b>317</b>	<b>312</b>	<b>307</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-94</b>	<b>-506</b>	<b>-461</b>	<b>-467</b>
<b>负债合计</b>	<b>1329</b>	<b>1329</b>	<b>1447</b>	<b>1610</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-108</b>	<b>-26</b>	<b>345</b>	<b>639</b>
股本	731	731	731	731					
资本公积金	4758	4758	4758	4758					
未分配利润	2276	2679	3171	3725					
少数股东权益	-7	-7	-7	-7					
其他	159	293	457	642					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7918</b>	<b>8454</b>	<b>9111</b>	<b>9850</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9246</b>	<b>9783</b>	<b>10558</b>	<b>11460</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 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