

采浆量稳步增长，产能有望贡献业绩弹性

——派林生物（000403）点评报告

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

事件：

4 月 24 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现总营业收入 26.55 亿元(+14.00%)；归母净利润 7.45 亿元(+21.76%)；2025Q1，公司实现总营业收入 3.75 亿元(-14.00%)；归母净利润 0.89 亿元(-26.95%)，主要受派斯菲科二期产能扩增停产导致产品供应量同比下降的影响。

投资要点：

浆站、采浆量：公司浆站数量合计达到 38 个（广东双林：已在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收；派斯菲科：已在采单采血浆站 17 个，2 个建设完成等待验收），目前位居行业前三，2024 年采浆量超 1,400 吨，稳居千吨级血液制品第一梯队。

血制品收入：截至 2024 年，公司血制品产品数量合计达到 11 个，国内血液制品企业最多为 14 个品种，目前位居行业第三。公司销售端持续坚持内销外销双轮驱动策略，2024 年血制品收入 26.46 亿元，同比增长 13.82%。国内市场方面不断优化产品结构，持续拓展销售市场，核心产品均实现较好增长，2024 年，国内销售收入 265,108.46 万元，同比增长 15.70%。海外市场方面，公司持续推动海外出口战略，广东双林完成巴基斯坦静丙销售。

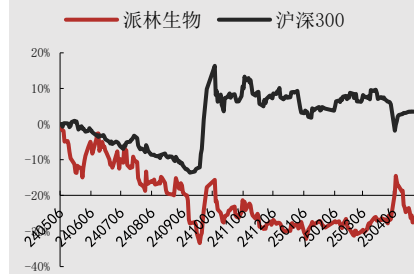
研发：公司在研产品进度较快的数量超过 10 个，包括新一代静注人免疫球蛋白、人纤维蛋白原、人凝血因子 IX、人纤维蛋白粘合剂、人凝血酶原复合物等，未来新产品上市有望进一步提升公司吨浆净利润和核心竞争力。

未来产能提升有望贡献业绩弹性：2025 年第一季度公司营业收入和归母净利润同比下降，主要是因为近年随着公司采浆量持续增长，公司产能已经无法满足经营发展需要，公司下属两家全资子公司广东双林和派斯菲科均在推动二期产能扩增，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 1,600 吨并已顺利投产。2025 年第一

基础数据

总股本(百万股)	731.07
流通A股(百万股)	726.94
收盘价(元)	21.90
总市值(亿元)	160.11
流通A股市值(亿元)	159.20

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩表现稳健，控费水平提升

浆量大幅提升，业绩超预期

陕煤入主赋能，公司有望通过内生外延稳健增长

分析师：

黄婧婧

执业证书编号：S0270522030001

电话：18221003557

邮箱：huangjj@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2654.68	3180.20	3656.48	4094.66
增长率(%)	14.00	19.80	14.98	11.98
归母净利润(百万元)	745.32	891.41	1041.74	1158.90
增长率(%)	21.76	19.60	16.86	11.25
每股收益(元)	1.02	1.22	1.42	1.59
市盈率(倍)	21.48	17.96	15.37	13.82
市净率(倍)	2.02	1.91	1.80	1.69

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

季度公司营业收入和归母净利润同比下降主要受派斯菲科二期产能扩增停产导致产品供应量同比下降的影响。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 1,500 吨，公司年产能合计将超 3,000 吨，有望保障公司 2025 年度经营业绩实现较好增长。

受产品价格下调影响，毛利率水平承压。公司 2024 年和 2025Q1 毛利率分别为 49.13% (同比减少 2.35 个百分点) 和 48.06% (同比减少 3.36 个百分点)，销售/管理/财务费用率合计分别为 14.62% (同比减少 2.91 个百分点) 和 18.04% (同比增加 4.17 个百分点)。

盈利预测与投资建议：血液制品作为国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品，未来随着我国经济水平发展、人口老龄化、血液制品临床刚需增加、消费结构趋于合理、血浆综合利用能力提升、血液制品出口常态化及国家加大产业扶持力度等因素影响，我国血液制品行业未来有望持续高景气度。基于公司年报披露，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 8.91/10.42/11.59 亿元(调整前为 9.34/10.66/-亿元)，对应 EPS1.22 元/股、1.42 元/股、1.59 元/股，对应 PE 为 17.96/15.37/13.82 (对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 21.9 元)，维持“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2655	3180	3656	4095
同比增速 (%)	14.00	19.80	14.98	11.98
营业成本	1350	1590	1828	2047
毛利	1304	1591	1829	2048
营业收入 (%)	49.13	50.02	50.01	50.01
税金及附加	22	27	31	35
营业收入 (%)	0.83	0.84	0.85	0.84
销售费用	245	286	322	348
营业收入 (%)	9.21	9.00	8.80	8.50
管理费用	193	213	238	254
营业收入 (%)	7.26	6.70	6.50	6.20
研发费用	55	80	91	102
营业收入 (%)	2.08	2.50	2.50	2.50
财务费用	-49	10	7	4
营业收入 (%)	-1.85	0.33	0.20	0.09
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	5	0	0	0
其他收益	14	22	24	0
投资收益	18	8	10	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	880	1005	1173	1305
营业收入 (%)	33.16	31.59	32.09	31.87
营业外收支	-28	-3	-3	-3
利润总额	853	1002	1170	1302
营业收入 (%)	32.12	31.49	32.01	31.80
所得税费用	108	110	129	143
净利润	745	891	1042	1159
营业收入 (%)	28.07	28.03	28.49	28.30
归属于母公司的净利润	745	891	1042	1159
同比增速 (%)	21.76	19.60	16.86	11.25
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.02	1.22	1.42	1.59

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.02	1.22	1.42	1.59
BVPS	10.84	11.46	12.19	13.00
PE	21.48	17.96	15.37	13.82
PEG	0.99	0.92	0.91	1.23
PB	2.02	1.91	1.80	1.69
EV/EBITDA	15.67	12.36	10.51	9.24
ROE	9.41%	10.64%	11.69%	12.20%
ROIC	8.23%	9.89%	10.81%	11.29%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1321	1704	2040	2430
交易性金融资产	283	283	283	283
应收票据及应收账款	669	863	958	1079
存货	1233	1296	1547	1734
预付款项	23	39	40	45
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	50	65	71	80
流动资产合计	3579	4250	4939	5651
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1462	1493	1503	1487
在建工程	513	501	491	486
无形资产	200	199	196	192
商誉	2615	2615	2615	2615
递延所得税资产	29	30	30	30
其他非流动资产	847	879	886	890
资产总计	9246	9967	10659	11351
短期借款	310	320	330	330
应付票据及应付账款	224	241	281	317
预收账款	0	0	0	0
合同负债	6	14	14	16
应付职工薪酬	74	84	98	109
应交税费	49	80	87	95
其他流动负债	604	753	805	847
流动负债合计	957	1173	1284	1385
长期借款	303	353	403	403
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	15	15	15
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	1329	1595	1757	1857
归属于母公司的所有者权益	7925	8379	8910	9501
少数股东权益	-7	-7	-7	-7
股东权益	7918	8372	8903	9493
负债及股东权益	9246	9967	10659	11351

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	322	1016	1044	1226
投资	124	0	0	0
资本性支出	-521	-255	-233	-233
其他	60	7	9	0
投资活动现金流净额	-336	-248	-224	-233
债权融资	-4	23	0	0
股权融资	14	0	0	0
银行贷款增加（减少）	167	60	60	0
筹资成本	-265	-467	-544	-603
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-94	-384	-484	-603
现金净流量	-108	383	336	390

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场