

产能扩增顺利投产，国药集团拟入主

派林生物 2025 年中报点评

核心观点

- 上半年业绩低于预期，产能扩增导致供应减少。**上半年，公司业绩下降主要是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，产品供应量同比下降所致。2025 年上半年公司实现营收 9.9 亿元，同比减少 13.2%；归母净利润 2.4 亿元，同比减少 27.9%。
- 新产能顺利投产，下半年供应有望提高。**目前，派斯菲科利用 2025 年春节前后停产完成二期产能扩增及验收，2025 年 3 月初已顺利投产。广东双林也已完成二期产能扩增及验收，2025 年 6 月已顺利投产。公司合计年产能提升至超 3,000 吨。2025 年上半年，公司采浆量超 770 吨，同比增长约 11%，随着二期产能扩增完成并顺利投产，下半年产品供应量将明显增长，保障公司未来可持续发展。
- 国药集团拟入主，未来赋能值得期待。**6 月份，公司公告控股股东胜帮英豪与中国生物签署了《收购框架协议》，拟将所持公司的 21.03% 股份转让给中国生物，若本次交易顺利推进并实施完成，公司实控人将由陕西省国资委变更为国药集团。国药集团是由国务院国资委直接管理的以生命健康为主业的央企，集团规模、效益和综合实力居于全球同行业领先地位，拥有国内最大血液制品产能，每年用于制造血液制品的投浆量超过 2000 吨，未来有望为公司中长期的成长提供优异赋能。

盈利预测与投资建议

- 考虑到子公司派斯菲科和广东双林产能扩增带来的短期影响，我们下调盈利预期，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.26、10.03、11.83 亿元（原预测值 2025-2027 年归母净利润分别为 8.99/10.35/11.73 亿元），参考可比公司平均市盈率，我们给予公司 2025 年 24 倍 PE 估值，对应目标价 20.88 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧风险；兼并整合风险；政策监管风险；原材料价格风险；商誉减值风险等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,329	2,655	3,027	3,576	4,111
同比增长(%)	-3.2%	14.0%	14.0%	18.1%	15.0%
营业利润(百万元)	695	880	936	1,135	1,338
同比增长(%)	4.8%	26.6%	6.4%	21.2%	17.9%
归属母公司净利润(百万元)	612	745	826	1,003	1,183
同比增长(%)	4.3%	21.8%	10.9%	21.3%	18.0%
每股收益(元)	0.64	0.78	0.87	1.05	1.25
毛利率(%)	51.5%	49.1%	49.4%	49.6%	49.7%
净利率(%)	26.3%	28.1%	27.3%	28.0%	28.8%
净资产收益率(%)	8.6%	9.7%	10.1%	11.2%	11.9%
市盈率	27.5	22.6	20.4	16.8	14.2
市净率	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年09月01日）	17.74 元
目标价格	20.88 元
52 周最高价/最低价	20.48/14.63 元
总股本/流通 A 股（万股）	95,040/94,071
A 股市值（百万元）	16,860
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 09 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.58	-3.32	5.88	-7.63
相对表现%	-3.8	-14.88	-11.92	-43.83
沪深 300%	1.22	11.56	17.8	36.2



证券分析师	
伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199
赵博宇	zhaoboyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020003

相关报告	
降本增效显著，采浆快速增长：——派林生物 2024 年报&2025 年一季报点评	2025-05-06
上半年业绩高增，浆量快速增长	2024-08-28
陕西国资入主有望带来新赋能，长期增长可期	2024-04-07

图 1：可比公司估值（截止 2025.9.1）

公司	代码	最新价格(元) 2025/9/1	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
天坛生物	600161	20.10	0.78	0.82	0.95	1.08	25.66	24.45	21.24	18.69
博雅生物	300294	26.39	0.79	1.07	1.21	1.34	33.52	24.75	21.85	19.63
卫光生物	002880	28.57	1.12	1.27	1.44	1.64	25.56	22.54	19.84	17.40
	最大值						33.52	24.75	21.85	19.63
	最小值						25.56	22.54	19.84	17.40
	平均数						28.25	23.91	20.98	18.57
	调整后平均						25.66	24.45	21.24	18.69

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,429	1,321	2,472	2,983	3,688	营业收入	2,329	2,655	3,027	3,576	4,111
应收票据、账款及款项融资	620	711	953	1,126	1,295	营业成本	1,130	1,350	1,532	1,803	2,066
预付账款	27	23	30	36	41	销售费用	286	245	282	335	383
存货	909	1,233	766	811	826	管理费用	180	193	208	224	235
其他	441	291	337	342	348	研发费用	80	55	66	78	91
流动资产合计	3,426	3,579	4,558	5,299	6,198	财务费用	(58)	(49)	6	(5)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(3)	(3)	(6)	0	0
固定资产	943	1,462	1,480	1,490	1,497	公允价值变动收益	(19)	6	4	4	4
在建工程	583	513	644	775	905	投资净收益	7	18	5	5	5
无形资产	213	200	200	200	199	其他	(7)	(8)	(11)	(15)	(18)
其他	3,466	3,491	2,737	2,732	2,727	营业利润	695	880	936	1,135	1,338
非流动资产合计	5,204	5,667	5,061	5,196	5,329	营业外收入	4	1	2	2	2
资产总计	8,630	9,246	9,619	10,495	11,527	营业外支出	11	28	10	10	10
短期借款	251	310	240	220	200	利润总额	688	853	928	1,127	1,330
应付票据及应付账款	154	224	214	234	248	所得税	77	108	102	124	146
其他	517	422	355	311	266	净利润	611	745	826	1,003	1,183
流动负债合计	922	957	810	765	714	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
长期借款	196	303	303	303	303	归属于母公司净利润	612	745	826	1,003	1,183
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.64	0.78	0.87	1.05	1.25
其他	90	69	19	19	19	主要财务比率					
非流动负债合计	286	372	322	322	322		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1,209	1,329	1,132	1,087	1,036	成长能力					
少数股东权益	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	营业收入	-3.2%	14.0%	14.0%	18.1%	15.0%
实收资本（或股本）	733	731	951	951	951	营业利润	4.8%	26.6%	6.4%	21.2%	17.9%
资本公积	4,750	4,758	4,539	4,539	4,539	归属于母公司净利润	4.3%	21.8%	10.9%	21.3%	18.0%
留存收益	1,946	2,435	3,006	3,926	5,009	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	51.5%	49.1%	49.4%	49.6%	49.7%
股东权益合计	7,422	7,918	8,488	9,408	10,491	净利率	26.3%	28.1%	27.3%	28.0%	28.8%
负债和股东权益总计	8,630	9,246	9,619	10,495	11,527	ROE	8.6%	9.7%	10.1%	11.2%	11.9%
现金流量表						ROIC	7.5%	8.8%	9.5%	10.6%	11.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	611	745	826	1,003	1,183	资产负债率	14.0%	14.4%	11.8%	10.4%	9.0%
折旧摊销	128	101	62	64	66	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(58)	(49)	6	(5)	(11)	流动比率	3.72	3.74	5.63	6.93	8.68
投资损失	(7)	(18)	(5)	(5)	(5)	速动比率	2.73	2.45	4.68	5.86	7.52
营运资金变动	(18)	(394)	129	(254)	(225)	营运能力					
其它	23	(63)	648	(4)	(4)	应收账款周转率	3.3	4.4	3.9	3.6	3.6
经营活动现金流	679	322	1,666	799	1,004	存货周转率	1.5	1.3	1.5	2.3	2.5
资本支出	(398)	(546)	(199)	(199)	(199)	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	109	210	38	9	9	每股收益	0.64	0.78	0.87	1.05	1.25
投资活动现金流	(289)	(336)	(160)	(190)	(190)	每股经营现金流	0.93	0.44	1.75	0.84	1.06
债权融资	156	102	(23)	0	0	每股净资产	7.82	8.34	8.94	9.91	11.05
股权融资	8	6	0	0	0	估值比率					
其他	(125)	(203)	(332)	(98)	(109)	市盈率	27.5	22.6	20.4	16.8	14.2
筹资活动现金流	38	(94)	(355)	(98)	(109)	市净率	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	21.5	17.7	16.4	13.8	11.8
现金净增加额	428	(108)	1,151	511	705	EV/EBIT	25.8	19.8	17.5	14.6	12.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。