

2026年05月28日

派林生物(000403.SZ)

投资评级：买入（维持）

——业绩调整，国药整合与产品管线有望驱动未来增长

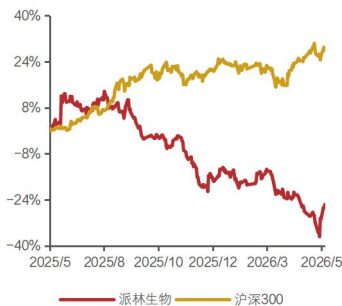
证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

陈春沫
chenchunmo@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月27日

收盘价(元)	12.35
一年内最高/最低(元)	22.60/10.48
总市值(百万元)	11,737.41
流通市值(百万元)	11,617.45
总股本(百万股)	950.40
资产负债率(%)	13.63
每股净资产(元/股)	8.53

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件。**公司2025年营业收入达到26.33亿元，同比降低0.83%。2025年归母净利润达到4.19亿元，同比下降43.75%。2026年Q1公司实现营业收入3.43亿元，同比下降8.47%；实现归母净利润0.23亿元，同比减少74.22%。公司2026年Q1销售费用为0.46亿元，同比上升42.88%，主要系本季度加大学术推广投入。
- **公司或因产能扩增和市场环境影响而业绩下降。**1) 产能扩增影响：近年通过内生式增长及外延式扩张并举，公司采浆量快速提升，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2025年3月已顺利投产，广东双林2025年6月已顺利投产，公司合计年产能提升至超3,000吨。受公司二期产能扩增影响，致公司营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比下降。2) 市场环境影响：血液制品行业受集采扩围、DRG/DIP改革、医保控费、药品重点监控合理用药等因素影响，使得临床处方量减少，市场需求端景气度下滑，致2025年公司血液制品业务毛利率同比下降。
- **国药体系整合仍是核心看点，长期赋能值得期待。**2025年9月10日，公司披露胜帮英豪与中国生物技术股份有限公司签署了《股份转让协议》，拟向中国生物技术股份有限公司转让其持有的21.03%股权。若本次交易完成，中国生物技术股份有限公司将成为公司的控股股东，中国医药集团有限公司将成为公司的实际控制人。公司于2025年12月29日披露受让方已向共管账户支付30%的标的股份转让款，该交易已进入国资及反垄断审查程序，并将最终截止日延长至2026年6月30日。考虑到国药集团在中国血制品行业的龙头地位，我们认为有望打开公司未来的成长空间。
- **研发管线稳步推进，工艺升级有望提升盈利能力。**2025年12月24日，公司全资子公司广东双林的静注人免疫球蛋白(pH4)生产工艺变更获得临床试验批准，从传统低温乙醇蛋白分离法升级为国际主流的辛酸沉淀及多步层析精制纯化工艺，有望在产品收率和安全性上实现显著提升。此外，2026年2月，公司披露全资子公司连续获得药品补充申请、药品注册上市许可、药品注册临床试验等多项受理通知书，表明公司研发管线正按计划稳步推进，为后续产品梯队建设和业绩增长提供了保障。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为3.77/4.28/4.85亿元，同比增速分别为-9.99%/13.51%/13.12%，当前股价对应的PE分别为31.10/27.40/24.22，维持为“买入”评级。
- **风险提示。**市场竞争加剧的风险；价格下降的风险；政策超预期的风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,655	2,633	2,765	3,042	3,347
同比增长率(%)	14.00%	-0.83%	5.02%	10.02%	10.03%
归母净利润(百万元)	745	419	377	428	485
同比增长率(%)	21.76%	-43.75%	-9.99%	13.51%	13.12%
每股收益(元/股)	0.78	0.44	0.40	0.45	0.51
ROE(%)	9.41%	5.18%	4.51%	4.92%	5.35%
市盈率(P/E)	15.75	28.00	31.10	27.40	24.22

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	770	1,544	1,754	2,011
应收票据及账款	1,089	873	961	1,057
预付账款	30	29	32	35
其他应收款	6	10	12	13
存货	1,563	1,511	1,648	1,798
其他流动资产	262	259	259	260
流动资产总计	3,721	4,226	4,666	5,174
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,846	1,795	1,787	1,772
在建工程	226	231	186	140
无形资产	190	230	290	342
长期待摊费用	52	50	41	27
其他非流动资产	3,431	3,415	3,374	3,334
非流动资产合计	5,745	5,721	5,678	5,615
资产总计	9,466	9,947	10,344	10,789
短期借款	536	536	536	536
应付票据及账款	155	223	243	265
其他流动负债	438	565	617	674
流动负债合计	1,128	1,324	1,396	1,475
长期借款	206	206	206	206
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	257	257	257	257
负债合计	1,385	1,581	1,653	1,731
股本	950	950	950	950
资本公积	4,539	4,539	4,539	4,539
留存收益	2,599	2,884	3,209	3,575
归属母公司权益	8,088	8,374	8,698	9,065
少数股东权益	-7	-7	-7	-7
股东权益合计	8,081	8,367	8,691	9,058
负债和股东权益合计	9,466	9,947	10,344	10,789

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	420	374	425	482
折旧与摊销	151	194	213	233
财务费用	-36	29	28	27
投资损失	-9	-11	-11	-11
营运资金变动	-853	464	-157	-173
其他经营现金流	111	4	4	4
经营性现金净流量	-216	1,054	501	561
投资性现金净流量	-231	-159	-159	-159
筹资性现金净流量	-104	-121	-132	-144
现金流量净额	-551	774	210	257

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,633	2,765	3,042	3,347
营业成本	1,539	1,658	1,809	1,973
税金及附加	22	24	26	29
销售费用	243	263	289	318
管理费用	195	221	243	268
研发费用	56	66	76	87
财务费用	-36	29	28	27
资产减值损失	-100	-35	-39	-43
信用减值损失	-9	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	9	11	11	11
公允价值变动损益	4	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	9	13	13	13
营业利润	527	492	556	626
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	29	23	23	23
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	500	472	535	606
所得税	81	94	107	121
净利润	420	377	428	484
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	419	377	428	485
EPS(元)	0.44	0.40	0.45	0.51

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-0.83%	5.02%	10.02%	10.03%
营业利润增长率	-40.11%	-6.66%	12.95%	12.64%
归母净利润增长率	-43.75%	-9.99%	13.51%	13.12%
经营现金流增长率	-167.14%	588.06%	-52.47%	11.89%
盈利能力				
毛利率	41.53%	40.05%	40.55%	41.05%
净利率	15.94%	13.65%	14.08%	14.47%
ROE	5.18%	4.51%	4.92%	5.35%
ROA	4.43%	3.79%	4.14%	4.49%
估值倍数				
P/E	28.00	31.10	27.40	24.22
P/S	4.46	4.25	3.86	3.51
P/B	1.45	1.40	1.35	1.29
股息率	0.00%	0.78%	0.89%	1.00%
EV/EBITDA	21	16	14	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。