

分析师: 李琳琳
 登记编码: S0730511010010
 lill@ccnew.com 021-50586983

三季度业绩波动, 四季度有望环比改善

——派林生物(000403)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

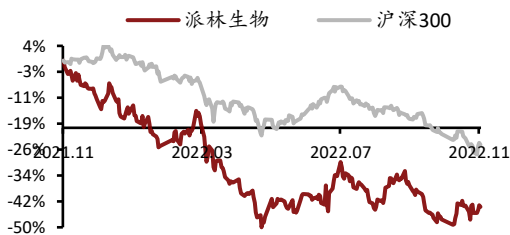
市场数据(2022-11-03)

收盘价(元)	18.75
一年内最高/最低(元)	32.66/16.76
沪深 300 指数	3,647.90
市净率(倍)	2.08
流通市值(亿元)	113.02

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	9.02
每股经营现金流(元)	0.38
毛利率(%)	49.67
净资产收益率_摊薄(%)	5.29
资产负债率(%)	12.49
总股本/流通股(万股)	73,236.01/60,275.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《派林生物(000403)调研分析报告: 乘行业东风, 夯实内生增长》 2022-08-08

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 11 月 04 日

投资要点:

- 公司 11 月 1 日发布 2022 年三季报: 2022 年前三季度实现营业收入 14.93 亿元, 同比+11.27%; 归母净利润 3.50 亿元, 同比+15.01%, 扣非后归母净利润 2.99 亿元, 同比+15.09%。基本每股收益 0.48 元; 其中, 2022 年第三季度实现营业收入 5.02 亿元, 同比-8.91%; 归母净利润 1.29 亿元, 同比+0.45%; 扣非后归母净利润 1.07 亿元, 同比-4.24%。三季度业绩波动, 主要是受到上半年疫情不稳定, 采浆受限影响所致, 一般从采浆到血制品销售确认收入, 有 6 个月左右的滞后期, 预计四季度环比改善。
- 2022 年前三季度, 公司毛利率为 49.67%, 同比上升 2.25 个百分点, 主要原因是公司产品销售结构的改善, 前三季度高附加值血制品占比提升; 从三项费用率看, 前三季度, 公司的销售费用率为 14.56%, 同比上涨 3.12 个百分点; 管理费用率为 11.11%, 同比下滑 0.88 个百分点; 研发费用率为 2.95%, 同比上涨 1.18 个百分点; 财务费用率为 -2.60%, 与上年同期 (-2.55%) 基本相当。
- 目前公司拥有在采浆站 27 个, 其中广东双林的在采浆站有 11 个, 待审批的浆站有 2 个, 新疆德源拥有在采浆站 6 个, 2021 年并表的派斯菲科拥有 10 个在采浆站。2023 年底前, 派斯菲科有 9 个在建浆站以及 2 个迁建浆站建设完成。“十四五”期间, 公司还将进一步加大浆站的拓展力度, 未来公司有望跻身血制品一线龙头。采浆量的提升有助于公司在血制品行业市场占有率的提升。
- 公司期望今年将吨浆净利润做到 55 万元左右水平, 明后两年则期望对标行业内较好企业的平均水平。目前公司的吨浆利润为 43 万元/吨 (2021 年年报数据测算); 后期将通过以下几个方面贡献吨浆利润。1) 特免浆已经于 21 年开始布局生产和销售, 目前的收率已经优化; 2) 高附加值的纤原产品 22 年及未来有望继续放量; 3) 特殊品规产品的挖掘有助于中长期吨浆利润的提升。收率和精细化管理能力的提升也将带来公司盈利的提升。此外新

产品的上市也将有助于公司吨浆净利润的提升。子公司广东双林人凝血酶原复合物(PCC)，生产注册现场核查已通过，预计年内或明年初可获得生产批文。广东双林人纤维蛋白原未来两年也将加速推进上市工作；公司八因子和纤原销售规模有望快速提升，高毛利特免产品比重将进一步提高，这些均有助于公司吨浆净利润的提升。

- 预计公司 2022 年、2023 年、2024 年每股收益分别为 0.70 元，0.95 元和 1.20 元，对应 11 月 4 日收盘价 19.40 元，动态 PE 分别为 27.71 倍，20.42 倍和 16.17 倍，维持公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：疫情不确定性，新品研发不确定性**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1050	1972	2464	2957	3489
增长比率（%）	14.67%	87.80%	24.95%	20.00%	18.00%
净利润（百万元）	186	391	512	694	877
增长比率（%）	15.90%	110.29%	30.84%	35.55%	26.42%
每股收益(元)	0.25	0.53	0.70	0.95	1.20
市盈率(倍)	77.6	36.60	27.71	20.42	16.17

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	873	2469	2431	3125	4001
现金	103	886	955	1154	2067
应收票据及应收账款	299	562	505	776	736
其他应收款	6	13	0	0	0
预付账款	5	15	0	0	0
存货	442	739	712	931	930
其他流动资产	18	254	259	264	269
非流动资产	807	4618	4618	4618	4618
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	350	740	740	740	740
无形资产	65	200	200	200	200
其他非流动资产	391	3679	3679	3679	3679
资产总计	1680	7088	7049	7743	8620
流动负债	646	642	133	133	133
短期借款	332	114	114	114	114
应付票据及应付账款	45	171	0	0	0
其他流动负债	268	358	19	19	19
非流动负债	67	118	118	118	118
长期借款	20	0	0	0	0
其他非流动负债	47	118	118	118	118
负债合计	713	760	251	251	251
少数股东权益	2	2	3	3	3
股本	492	733	733	733	733
资本公积	53	4779	4779	4779	4779
留存收益	455	846	1317	2010	2887
归属母公司股东权益	965	6326	6796	7490	8367
负债和股东权益	1680	7088	7049	7743	8620

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	408	112	199	913
净利润	183	392	512	694	877
折旧摊销	56	123	0	0	0
财务费用	2	-35	0	0	0
投资损失	0	-4	-1	0	0
营运资金变动	-46	-103	-402	-494	36
其他经营现金流	0	35	2	0	0
投资活动现金流	-303	-678	-1	0	0
资本支出	-40	-325	-2	0	0
长期投资	0	-160	0	0	0
其他投资现金流	-263	-193	1	0	0
筹资活动现金流	97	1056	-41	0	0
短期借款	222	-219	0	0	0
长期借款	20	-20	0	0	0
普通股增加	220	240	0	0	0
资本公积增加	-64	4726	0	0	0
其他筹资现金流	-302	-3672	-41	0	0
现金净增加额	-11	786	69	199	913

资料来源: 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1050	1972	2464	2957	3489
营业成本	537	1063	1306	1478	1675
营业税金及附加	7	15	19	21	24
营业费用	159	229	271	325	384
管理费用	118	190	222	263	310
研发费用	11	36	44	53	64
财务费用	1	-46	0	0	0
资产减值损失	-5	-104	0	0	0
其他收益	5	11	2	0	0
公允价值变动收益	0	74	0	0	0
投资净收益	0	4	1	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	220	460	605	816	1032
营业外收入	1	1	1	0	0
营业外支出	4	3	3	0	0
利润总额	217	458	603	816	1032
所得税	35	66	90	122	155
净利润	183	392	512	694	877
少数股东损益	-3	0	1	0	0
归属母公司净利润	186	391	512	694	877
EBITDA	282	563	604	816	1032
EPS (元)	0.38	0.55	0.70	0.95	1.20

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	14.67%	87.80%	24.95%	20.00%	18.00%
营业利润 (%)	22.36%	109.00%	31.40%	34.88%	26.42%
归属母公司净利润 (%)	15.90%	110.29%	30.84%	35.55%	26.42%
获利能力					
毛利率 (%)	48.82%	46.07%	47.00%	50.00%	52.00%
净利率 (%)	17.71%	19.83%	20.77%	23.46%	25.13%
ROE (%)	19.26%	6.18%	7.53%	9.26%	10.48%
ROIC	14.15%	5.81%	7.40%	9.09%	10.30%
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.44%	10.72%	3.55%	3.24%	2.91%
净负债比率 (%)	73.72%	12.01%	3.68%	3.34%	2.99%
流动比率	1.35	3.84	18.31	23.54	30.14
速动比率	0.65	2.67	12.94	16.52	23.13
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.45	0.35	0.40	0.43
应收账款周转率	4.35	4.85	4.86	4.86	4.86
应付账款周转率	13.91	9.83	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.53	0.70	0.95	1.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.27	0.56	0.15	0.27	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	1.32	8.63	9.27	10.22	11.41
估值比率					
P/E	73.90	35.14	26.86	19.81	15.67
P/B	14.24	2.17	2.02	1.83	1.64
EV/EBITDA	67.26	35.18	21.41	15.60	11.46

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。