

派林生物 (000403.SZ)

增持 (维持)

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 21.36 元

出口业务破亿, 下半年业绩有望提速

公司发布 2022 年半年报: 2022 年上半年实现营业收入 9.91 亿元, 归母净利润 2.21 亿元, 扣非归母净利润 1.92 亿元, 同比分别增长 25.35%、25.60%、29.73%; 其中 2022 年第二季度实现收入 4.91 亿元, 归母净利润 1.15 亿元, 扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比分别增长-2.99%、-3.47%、-1.82%。

□ **境内业务 Q2 疫情下短期承压, 海外市场迎来突破。** 受疫情影响, 公司 Q2 实现收入 4.91 亿元、环比略有下滑, 但在因子类产品放量及经营管理效率改善下净利率实现稳步提升 (较 2021 年底+2.5%), 预计下半年逐步改善。同时, 全球疫情背景下血制品出口大国——美国出现静丙持续短缺、部分国家为保障血制品供给向中国打开绿色通道; 公司积极抓住应急出口类短期贸易机会, 已在东南亚、南美洲及中东部分国家实现多产品出口、并积极推进长期贸易机会, 2022H1 实现海外收入 1.03 亿元, 同比+4060.12%。

□ **血浆资源: 新浆站建设推进中, 全年浆量望超千吨。** 目前公司单采血浆站数共 38 个、位居行业第三。其中广东双林现拥有 19 个浆站, 在采 17 个+2 个建设完成待验收, 多个浆站处于爬坡增长期, 随着浆站绩效激励与考核力度加大以及浆员的积极拓展采浆量预计逐步提升。派斯菲科拥有 10 家在采浆站及 9 家在建浆站, 其中铁力市派斯菲科单采血浆有限公司已通过验收开始采浆, 2022 年度内其余部分浆站也将陆续完成验收开始采浆。在存量浆站爬坡及新浆站增量推动下, 预计公司 2022 年采浆量将超过 1000 吨, 快速跻身血液制品行业第一梯队。

□ **吨浆效率: 因子类产品快速放量, 品类拓展+经营提效增厚吨浆利润。**

■ **因子类产品放量:** 2022 上半年广东双林凝血因子 VIII 获批签发 12 批、相较于去年同期 1 批大幅增长; 派斯菲科纤原获批签发 27 批, 较去年同期 12 批实现翻倍以上增长。

■ **品类拓展:** 广东双林拥有 3 大类 7 个品种, 派斯菲科拥有 3 大类 9 个品种, 合计品种数量达到 10 个, 位居行业前列。目前公司人凝血酶原复合物注册现场核查已通过, 在研产品进度较快的数量超过 10 个, 产品组合拓宽将对吨浆利润提升起到关键推动作用。

■ **管理运营:** 公司不断深化经营变革, 提升数字化和精细化管理水平, 大力推动提质增效, 产品收率稳中有升, 经营效益不断提升。

□ **投资建议:** 我们看好公司外延与内生并举, 浆量拓展叠加吨浆利润提升, 海外市场持续拓展。预计 2022-2024 年实现归母净利润 5.59/7.23/8.28 亿元, 对应市盈率 28/22/20 倍, 给予“增持”评级。

□ **风险提示:** 疫情反复风险、政策风险, 原料供应不足风险, 新品研发不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1050	1972	2399	2773	3246
同比增长	15%	88%	22%	16%	17%
营业利润(百万元)	220	460	658	850	973
同比增长	22%	109%	43%	29%	14%
归母净利润(百万元)	186	391	559	723	828
同比增长	16%	110%	43%	29%	14%
每股收益(元)	0.38	0.53	0.76	0.99	1.13
PE	56.6	40.0	28.0	21.6	18.9
PB	10.9	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本(万股)	73236
已上市流通股(万股)	60223
总市值(亿元)	156
流通市值(亿元)	129
每股净资产(MRQ)	8.9
ROE(TTM)	6.7
资产负债率	12.7%
主要股东	杭州浙民投天弘投资合伙企业
主要股东持股比例	18.35%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《派林生物 (000403) — 海外出口突破, 业绩持续环比增长态势》2021-10-20
- 2、《派林生物 (000403) — 业绩高速增长, 继续看好采浆规模和吨浆效率双升》2021-08-30
- 3、《派林生物 (000403) — 内生外延并举, 静待供给放量》2021-04-21

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 研究助理

fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	874	2469	3275	4239	5158
现金	103	886	4066	2517	3136
交易性投资	0	234	0	0	0
应收票据	22	27	33	38	45
应收款项	277	535	-1750	674	789
其它应收款	6	13	16	18	21
存货	442	739	867	944	1111
其他	24	35	42	48	56
非流动资产	779	4618	4389	4181	4144
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	350	740	749	757	863
无形资产商誉	91	2872	2635	2421	2279
其他	338	1007	1005	1003	1002
资产总计	1653	7088	7663	8421	9302
流动负债	641	642	750	782	834
短期借款	332	114	99	100	100
应付账款	46	171	201	219	258
预收账款	5	12	14	15	17
其他	257	346	436	448	459
长期负债	45	118	67	68	68
长期借款	20	0	0	0	0
其他	25	118	67	68	68
负债合计	686	760	817	850	902
股本	492	733	733	733	733
资本公积金	18	4747	4747	4747	4747
留存收益	455	846	1365	2088	2916
少数股东权益	2	2	3	4	5
归属于母公司所有者权益	965	6326	6844	7567	8396
负债及权益合计	1653	7088	7663	8421	9302

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	408	3180	(1439)	885
净利润	186	391	559	723	828
折旧摊销	56	123	430	407	387
财务费用	2	(35)	(17)	(24)	(20)
投资收益	0	(4)	(63)	(64)	(64)
营运资金变动	(38)	(72)	2334	(2551)	(252)
其它	(11)	4	(63)	69	5
投资活动现金流	(303)	(678)	97	(136)	(286)
资本支出	(40)	(326)	(200)	(200)	(250)
其他投资	(263)	(352)	297	64	(36)
筹资活动现金流	97	1056	(96)	26	20
借款变动	15	(4016)	(22)	1	0
普通股增加	220	240	0	0	0
资本公积增加	(99)	4729	0	0	0
股利分配	(33)	0	(41)	0	0
其他	(6)	102	(34)	25	20
现金净增加额	(11)	786	3181	(1549)	619

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1050	1972	2399	2773	3246
营业成本	537	1063	1255	1365	1607
营业税金及附加	7	15	19	21	25
营业费用	159	229	288	324	373
管理费用	118	190	228	263	308
研发费用	11	36	31	36	42
财务费用	1	(46)	(17)	(24)	(20)
资产减值损失	(2)	(113)	(1)	0	0
公允价值变动收益	0	74	50	50	50
其他收益	5	11	11	11	11
投资收益	0	4	2	3	3
营业利润	220	460	658	850	973
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	217	458	656	848	971
所得税	35	66	96	124	142
少数股东损益	(3)	0	1	1	1
归属于母公司净利润	186	391	559	723	828

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	15%	88%	22%	16%	17%
营业利润	22%	109%	43%	29%	14%
归母净利润	16%	110%	43%	29%	14%
获利能力					
毛利率	48.8%	46.1%	47.7%	50.8%	50.5%
净利率	17.7%	19.8%	23.3%	26.1%	25.5%
ROE	19.3%	6.2%	8.2%	9.6%	9.9%
ROIC	14.1%	5.5%	7.9%	9.2%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	41.5%	10.7%	10.7%	10.1%	9.7%
净负债比率	21.3%	1.7%	1.3%	1.2%	1.1%
流动比率	1.4	3.8	4.4	5.4	6.2
速动比率	0.7	2.7	3.2	4.2	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.3	1.8	1.6	1.5	1.6
应收账款周转率	4.0	4.6	-4.2	-5.5	4.2
应付账款周转率	13.8	9.8	6.7	6.5	6.7
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.53	0.76	0.99	1.13
每股经营净现金	0.40	0.56	4.34	-1.96	1.21
每股净资产	1.96	8.63	9.34	10.32	11.45
每股股利	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	56.6	40.0	28.0	21.6	18.9
PB	10.9	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	65.1	33.5	16.2	14.1	13.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙 炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6 年卖方研究经验，3 年医疗咨询和 PE 投资经历。2020 年 2 月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲 生物医药行业分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6 年卖方研究经验，2020 年 4 月加入招商证券，此前就职于国金证券。

方秋实 生物医药行业研究助理

浙江大学财务管理学学士、会计学硕士，2021 年 4 月加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。