

浆站数量行业前三，海外业务乘势起航

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件：**派林生物公布 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 9.91 亿元 (YOY +25.35%)；归母净利润 2.21 亿元 (YOY +25.60%)，扣非归母净利润 1.92 亿元 (YOY +29.73%)；经营活动现金流量净额 2.28 亿元 (YOY +118.48%)，主要系本期销售回款增多；销售费用为 1.28 亿元 (YOY +56.60%)，主要系本期销售推广力度加大。

➤ **Q2 业绩略微波动，整体业务受到疫情波及。**受到 Q2 疫情影响，2022Q2 实现营业收入 4.91 亿元 (YOY-2.99%)，环比下降 1.96%；归母净利润 1.15 亿元 (YOY-3.47%)，环比增长 9.28%；扣非归母净利润 1.02 亿元 (YOY-1.82%)，环比增长 13.13%；经营活动现金流量净额 1.50 亿元 (YOY+94.14%)，环比增长 92.48%。

➤ **产品稳定供应，海外业务乘势起航。**2022H1 国内业务营收达 8.88 亿元 (YOY+12.64%)，国外业务营收达 1.03 亿元 (+4060.12%)，一方面，公司抓住应急出口类短期贸易机会，在东南亚、南美洲及中东部分国家推进海外市场法规注册出口；另一方面，由于国外销售模式与产品结构不同，国外业务的销售毛利率相比国内略低，但销售净利率更高。

➤ **浆站数量行业前三，采浆规模将快速跻身千吨队列。**公司两家子公司共有浆站 38 个，目前位居行业前三，采浆规模将快速跻身血液制品行业第一梯队。广东双林拥有 19 个浆站，其中在采浆站 17 个，2 个建设完成等待验收；派斯菲科拥有 19 个浆站，其中在采浆站 10 个，在建浆站 9 个，铁力市派斯菲科浆站已通过验收开始采浆。

➤ **产品数量逐步增多，吨浆净利润有望稳步提升。**公司拥有合计品种数达 10 个，其中广东双林拥有 3 大类 7 个品种，派斯菲科拥有 3 大类 9 个品种。公司拥有超过 10 个进度较快的在研产品，其中人凝血酶原复合物已通过注册现场核查。随着上市产品数量的增多，预期吨浆净利润有望稳步提升。

➤ **投资建议：**公司并购整合步入正轨，在供给侧采浆量持续提升和需求侧海外出口持续推进下，业绩有望快速增长。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.86/1.11/1.35 元/股，PE 分别为 26/20/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品销售不及预期的风险；质量控制风险；研发风险

推荐

维持评级

当前价格：

22.29 元



分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理 宋丽莹

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

- 1.派林生物 (000403.SZ) 2021 年报及 2022 一季报点评：业绩持续高增长，血制品长期出口空间打开-2022/05/07
- 2.派林生物(000403)公司深度研究：“十四五”增量新时代，血制品新龙头初显-2021/12/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,972	2,442	2,874	3,376
增长率 (%)	87.8	23.9	17.7	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	391	633	816	990
增长率 (%)	110.3	61.9	28.9	21.3
每股收益 (元)	0.53	0.86	1.11	1.35
PE	42	26	20	16
PB	2.6	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,972	2,442	2,874	3,376
营业成本	1,063	1,227	1,400	1,644
营业税金及附加	15	19	22	26
销售费用	229	269	316	371
管理费用	190	183	216	253
研发费用	36	43	52	61
EBIT	439	702	868	1,020
财务费用	-46	-46	-65	-93
资产减值损失	-104	-53	-46	-33
投资收益	4	5	6	7
营业利润	460	714	910	1,104
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	458	713	908	1,102
所得税	66	78	91	110
净利润	392	634	817	992
归属于母公司净利润	391	633	816	990
EBITDA	562	864	1,038	1,198

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	886	1,308	1,891	2,642
应收账款及票据	562	585	689	809
预付款项	15	15	17	20
存货	739	1,008	1,151	1,351
其他流动资产	267	338	396	456
流动资产合计	2,469	3,255	4,143	5,279
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	740	758	769	772
无形资产	200	225	248	263
非流动资产合计	4,618	4,736	4,854	4,923
资产合计	7,088	7,991	8,997	10,202
短期借款	114	200	310	400
应付账款及票据	171	151	153	135
其他流动负债	358	563	642	785
流动负债合计	642	915	1,105	1,320
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	118	118	118	118
非流动负债合计	118	118	118	118
负债合计	760	1,032	1,223	1,438
股本	733	732	732	732
少数股东权益	2	3	5	7
股东权益合计	6,328	6,959	7,774	8,764
负债和股东权益合计	7,088	7,991	8,997	10,202

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.80	23.86	17.70	17.44
EBIT 增长率	100.94	60.15	23.64	17.46
净利润增长率	110.29	61.86	28.88	21.30
盈利能力 (%)				
毛利率	46.07	49.78	51.29	51.29
净利润率	19.86	25.97	28.44	29.37
总资产收益率 ROA	5.52	7.92	9.07	9.70
净资产收益率 ROE	6.18	9.10	10.50	11.30
偿债能力				
流动比率	3.84	3.56	3.75	4.00
速动比率	2.67	2.44	2.69	2.96
现金比率	1.38	1.43	1.71	2.00
资产负债率 (%)	10.72	12.92	13.59	14.10
经营效率				
应收账款周转天数	99.11	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	253.66	300.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.28	0.31	0.32	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.86	1.11	1.35
每股净资产	8.64	9.50	10.62	11.97
每股经营现金流	0.56	1.00	1.19	1.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	42	26	20	16
PB	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	27.74	17.64	14.23	11.78
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	392	634	817	992
折旧和摊销	123	162	170	178
营运资金变动	-103	-126	-175	-209
经营活动现金流	408	731	872	1,014
资本开支	-325	-184	-185	-182
投资	-160	-200	-200	-150
投资活动现金流	-678	-380	-380	-326
股权募资	1,597	-1	0	0
债务募资	-519	86	110	90
筹资活动现金流	1,056	74	92	65
现金净流量	786	423	583	751

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026