

业绩表现亮眼，盈利能力持续改善

2024 年 10 月 29 日

► **事件：**10 月 27 日，公司发布 2024 三季报。2024Q1-3 公司实现营收 18.9 亿元，同比+37.49%；归母净利润 5.43 亿元，同比+66.38%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比+84.71%。分季度看，2024Q3，公司实现营收 7.54 亿元，同比+13.27%、环比+7.64%；归母净利润 2.16 亿元，同比+17.86%、环比+5.22%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比+21.81%、环比+6.66%，**23 年高基数影响下 24Q3 公司业绩实现较快增长，经营趋势持续向好。**

► **公司费用率状况持续改善，公司净利率水平同比大幅改善。**2024Q1-3 公司毛利率 28.71%，同比+0.47pct，受益于公司在高毛利产品方向的持续拓展，我们预计公司毛利率水平将持续稳定增长。公司三费率较 23 年同期显著下降，24Q1-3 公司销售费用率为 9.98%，同比-4.73pct，管理费用率为 6.93%，同比-1.92pct，研发费用率为 2.43%，同比-1.48pct，受益于毛利率改善及费用率改善，24Q1-3 公司净利率达 28.71%，同比+5.01%，盈利能力同比大幅改善。

► **公司产品品种丰富，浆站数量及采浆规模位居行业前列。**公司通过子公司广东双林和派斯菲科合计持有 3 大类 11 个品种，产品数量位居行业前三，其中派斯菲科为东北三省唯一 3 大类产品齐全的血制品企业，此外公司进度较快的在研产品超过 10 个，产品数量有望持续较快增长。公司浆站数量合计达到 38 个，目前位居行业前三，2024H1 公司血浆采集规模近 700 吨，我们预期 24 全年采浆量将达到 1400 吨并不断增长，采浆规模已跻身行业第一梯队。

► **投资建议：**公司坚持“三步走”战略发展规划，通过内生式增长及外延式扩张并举，加速公司发展，不断提升公司行业地位。公司积极拓展浆站，增加采浆量，降低生产成本，重视产品研发，拓展产品品种，不断推动公司业绩增长。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.7/9.2/10.5 亿元，对应当前股价 PE 分别为 22/19/16 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**浆站拓展不及预期风险；产品研发不及预期风险；产品毛利率下降风险；政策风险。

推荐

维持评级

当前价格：

23.14 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 袁维超

执业证书：S0100524080005

邮箱：yuanweichao@mszq.com

相关研究

1.派林生物 (000403.SZ) 2023 年三季报点评：业绩表现亮眼，Q3 营收及利润均显著增长-2023/10/31

2.派林生物 (000403.SZ) 2023 年半年报点评：2023H1 采浆量近 550 吨，有望跻身血制品行业第一梯队-2023/08/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,329	2,945	3,410	3,866
增长率 (%)	-3.2	26.5	15.8	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	612	773	916	1,047
增长率 (%)	4.3	26.3	18.4	14.3
每股收益 (元)	0.84	1.05	1.25	1.43
PE	28	22	19	16
PB	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,329	2,945	3,410	3,866
营业成本	1,130	1,405	1,603	1,779
营业税金及附加	22	24	28	32
销售费用	286	377	460	549
管理费用	180	229	252	302
研发费用	80	118	119	135
EBIT	650	811	968	1,094
财务费用	-58	-53	-55	-75
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	7	8	9
营业利润	695	870	1,030	1,178
营业外收支	-7	-2	-2	-2
利润总额	688	868	1,029	1,176
所得税	77	96	114	130
净利润	611	772	915	1,046
归属于母公司净利润	612	773	916	1,047
EBITDA	796	976	1,172	1,340

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,429	1,596	2,049	2,689
应收账款及票据	593	871	1,009	1,144
预付款项	27	43	50	55
存货	909	982	1,120	1,243
其他流动资产	468	554	617	629
流动资产合计	3,426	4,046	4,845	5,760
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	943	1,268	1,512	1,736
无形资产	213	228	236	241
非流动资产合计	5,204	5,461	5,593	5,600
资产合计	8,630	9,507	10,437	11,360
短期借款	251	361	451	451
应付账款及票据	154	198	226	251
其他流动负债	517	621	707	782
流动负债合计	922	1,180	1,383	1,483
长期借款	196	196	196	196
其他长期负债	90	83	80	75
非流动负债合计	286	279	276	272
负债合计	1,209	1,459	1,659	1,755
股本	733	733	733	733
少数股东权益	-7	-8	-9	-10
股东权益合计	7,422	8,048	8,778	9,605
负债和股东权益合计	8,630	9,507	10,437	11,360

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.18	26.46	15.79	13.39
EBIT 增长率	8.39	24.75	19.43	12.99
净利润增长率	4.25	26.29	18.45	14.31
盈利能力 (%)				
毛利率	51.48	52.30	53.00	54.00
净利润率	26.29	26.25	26.85	27.07
总资产收益率 ROA	7.09	8.13	8.77	9.21
净资产收益率 ROE	8.24	9.60	10.42	10.89
偿债能力				
流动比率	3.72	3.43	3.50	3.88
速动比率	2.70	2.56	2.65	3.01
现金比率	1.55	1.35	1.48	1.81
资产负债率 (%)	14.00	15.34	15.90	15.45
经营效率				
应收账款周转天数	91.47	104.54	104.54	104.54
存货周转天数	293.77	255.06	255.06	255.06
总资产周转率	0.28	0.32	0.34	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.05	1.25	1.43
每股净资产	10.13	10.99	11.99	13.12
每股经营现金流	0.93	0.97	1.31	1.56
每股股利	0.20	0.25	0.30	0.34
估值分析				
PE	28	22	19	16
PB	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	21.12	17.22	14.34	12.54
股息收益率 (%)	0.86	1.09	1.29	1.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	611	772	915	1,046
折旧和摊销	146	165	204	246
营运资金变动	-40	-247	-181	-176
经营活动现金流	679	712	960	1,141
资本开支	-376	-280	-227	-242
投资	9	-200	-150	0
投资活动现金流	-289	-467	-370	-233
股权募资	8	0	0	0
债务募资	131	102	90	0
筹资活动现金流	38	-78	-137	-268
现金净流量	428	167	454	640

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