



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：28.28

证券分析师

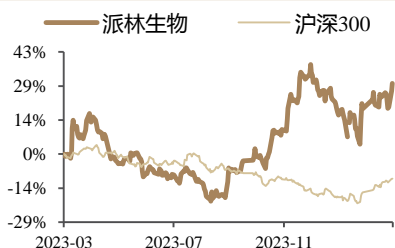
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.98	7.04	-5.53
相对涨幅(%)	2.07	-2.12	-10.73

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《派林生物：低估的血制品巨头，国资入主有望赋能》，2023.11.3

派林生物（000403.SZ）：与新疆德源战略合作，公司采浆量成长确定性提升

投资要点

- 事件：**公司发布“关于签订《战略合作协议之补充协议二》”的公告，对与新疆德源原协议、原补充协议的相关条款作出调整及补充，进一步深化与新疆德源战略合作。
- 延长合作期限，采浆量得到保证叠加供浆激励进一步加深双方合作。**2024年3月11日，公司发布公告，与新疆德源签订战略合作补充协议，主要内容：**1) 延长合作期限：**自补充协议生效日起，合作期限在各方现有合作年度基础上延长2年，自2026年6月22日起至2028年6月21日止；**2) 合作浆站保证：**新疆德源6个合作浆站不得调减或者调换；**3) 供浆量激励：**自第五个合作年度起，若新疆德源供浆量超过200吨/年，则每年超过200吨血浆部分（含普通原料血浆及特免原料血浆），派林生物在血浆采购价款基础上增加7万元/吨支付给相应浆站，若供浆量超过500吨/年，则专项奖励500万元款项给相应浆站；若供浆量超过600吨/年，则再给予专项奖励500万元款项给相应浆站。本次补充协议公告落地，一方面合作期限延长，其次更重要的是通过激励方式将大幅提高新疆德源采浆积极性，公司采浆量成长确定性得到进一步提升。双方的战略合作将进一步挖掘新疆地区巨大采浆潜力，有效提升公司原料血浆供应能力，提高公司血液制品业务综合竞争力。
- 血制品资产重组整合加速，行业集中度进一步提升，龙头强者恒强：**近年来，国内血制品行业资产重组或股权转让愈发频繁，2023年以来，派林生物和卫光生物相继更换控股股东为陕西省国资和国药集团，上海莱士第一大股东基立福正在筹划股权变动，我们认为血制品行业资产重组正在加速，行业集中度提升确定性较强，未来龙头获取采浆站的能力将愈发突出，对于行业中小血制品企业而言，被收并购或将是主流选择，龙头将强者恒强。从国际市场来看，血制品营收排名前五位的企业市占率达80%以上，2022年国内市场前四家血制品企业采浆量占国内采浆量50%以上，行业高集中度背景下，利好头部企业，派林生物即为其中之一。
- 盈利预测及投资建议。**我们预测2023-2025公司业绩分别为5.8/7.5/8.7亿元，同比-0.7%/+29.0%/+16.0%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	732.74		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	687.67	营业收入(百万元)	1,972	2,405	2,315	2,928	3,376
52 周内股价区间(元):	17.51-30.00	(+/-)YOY(%)	87.8%	22.0%	-3.7%	26.5%	15.3%
总市值(百万元):	20,722.01	净利润(百万元)	391	587	583	752	872
总资产(百万元):	8,244.61	(+/-)YOY(%)	110.3%	50.1%	-0.7%	29.0%	16.0%
每股净资产(元):	9.74	全面摊薄 EPS(元)	0.53	0.80	0.80	1.03	1.19
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.1%	52.1%	52.2%	52.7%	53.1%
		净资产收益率(%)	6.2%	8.5%	7.9%	9.3%	9.7%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.80	1.03	1.19
每股净资产	9.38	10.06	11.08	12.27
每股经营现金流	0.72	1.41	-0.10	2.08
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	28.33	35.53	27.55	23.76
P/B	2.43	2.81	2.55	2.30
P/S	8.61	8.93	7.06	6.13
EV/EBITDA	21.96	26.50	21.07	16.88
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.1%	52.2%	52.7%	53.1%
净利润率	24.4%	25.2%	25.7%	25.8%
净资产收益率	8.5%	7.9%	9.3%	9.7%
资产回报率	7.4%	7.0%	8.0%	8.5%
投资回报率	7.4%	7.5%	8.8%	9.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	-3.7%	26.5%	15.3%
EBIT 增长率	36.4%	8.5%	29.0%	16.0%
净利润增长率	50.1%	-0.7%	29.0%	16.0%
偿债能力指标				
资产负债率	14.0%	12.2%	13.7%	12.9%
流动比率	3.2	4.1	4.1	4.8
速动比率	2.5	3.2	3.2	3.9
现金比率	1.0	2.3	1.7	3.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	102.6	89.8	91.5	92.8
存货周转天数	213.0	220.4	214.5	216.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	2.8	2.8	3.6	4.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	587	583	752	872
少数股东损益	1	0	0	0
非现金支出	143	72	73	74
非经营收益	-74	-5	-6	-7
营运资金变动	-132	380	-893	586
经营活动现金流	524	1,030	-74	1,525
资产	-378	0	0	0
投资	-250	0	0	0
其他	72	5	6	7
投资活动现金流	-556	5	6	7
债权募资	226	8	21	40
股权募资	3	-21	-3	0
其他	-81	-59	0	0
融资活动现金流	148	-72	18	40
现金净流量	115	962	-50	1,572

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 12 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,405	2,315	2,928	3,376
营业成本	1,151	1,107	1,386	1,582
毛利率%	52.1%	52.2%	52.7%	53.1%
营业税金及附加	17	16	20	24
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	400	340	433	500
营业费用率%	16.6%	14.7%	14.8%	14.8%
管理费用	165	151	182	209
管理费用率%	6.9%	6.5%	6.2%	6.2%
研发费用	75	65	85	108
研发费用率%	3.1%	2.8%	2.9%	3.2%
EBIT	600	651	839	973
财务费用	-55	0	0	0
财务费用率%	-2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	5	6	7
营业利润	663	655	845	980
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	660	655	845	980
EBITDA	731	722	912	1,047
所得税	73	72	93	108
有效所得税率%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	587	583	752	872

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,001	1,963	1,913	3,485
应收账款及应收票据	873	347	1,221	612
存货	624	731	921	980
其它流动资产	549	482	558	525
流动资产合计	3,047	3,523	4,613	5,602
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	874	841	803	760
在建工程	386	347	312	281
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	4,935	4,864	4,791	4,717
资产总计	7,982	8,387	9,404	10,319
短期借款	275	283	304	344
应付票据及应付账款	158	101	240	154
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	526	476	584	673
流动负债合计	959	861	1,129	1,171
长期借款	53	53	53	53
其它长期负债	109	109	109	109
非流动负债合计	162	162	162	162
负债总计	1,121	1,022	1,291	1,333
实收资本	732	731	731	731
普通股股东权益	6,868	7,371	8,120	8,992
少数股东权益	-6	-6	-6	-6
负债和所有者权益合计	7,982	8,387	9,404	10,319

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。