

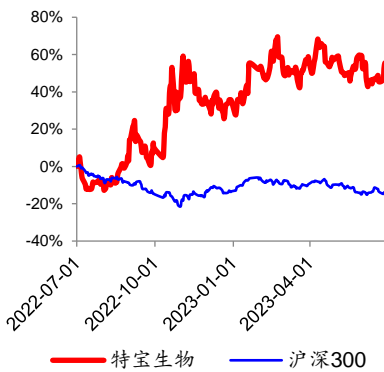
PEG 长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-02

收盘价（元）	43.91
近 12 个月最高/最低（元）	49.39/24.59
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	407
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	178.6
流通市值（亿元）	178.6

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】特宝生物(688278.SH)：乙肝临床治愈指日可待，在研产品未来可期 2022-08-24
- 【华安医药】公司点评特宝生物(688488.SH)：派格宾放量增速亮眼，三年独家稳定收益 2023-03-30
- 【华安医药】公司点评特宝生物(688488.SH)：Q1 净利润再超预期，持续看好派格宾放量 2023-04-24

主要观点：

● 事件：

2023 年 6 月 30 日，特宝生物 I 类新药、新一代长效重组人粒细胞集落刺激因子“拓培非格司亭注射液”（商品名“珮金®”）获得国家药品监督管理局批准上市。复星医药控股子公司此前已与公司签署独家商业化协议，获得拓培非格司亭注射液在中国大陆地区（除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）的独家推广及销售权利。

● 点评：

✓ Y-PEG 修饰多年技术积淀，高效发挥作用减轻患者负担

特宝生物拓培非格司亭注射液（珮金®）为自主研发、具有自主知识产权的长效重组人粒细胞集落刺激因子产品，具有更高的安全性以及患者顺应度。采用更加稳定的全新 PEG 结构（40kD Y 型聚乙二醇，Y-PEG）修饰，相比目前国内其他已上市的 PEG 化制剂药物半衰期更长，给药剂量更低，仅为其他已上市的 PEG-rhG-CSF 的三分之一。现有的重组人粒细胞集落刺激因子（rhG-CSF）半衰期短，给药频率较高，增加患者负担。而 PEG 化的 rhG-CSF 稳定性提高，半衰期延长，减少给药次数增加了患者顺应程度。作为新一代“升白药”，拓培非格司亭具有更低给药剂量，高效平稳升白同时降低骨髓过度动员潜在风险的优势。

✓ 复星医药获得独家销售权利，630 前获批有望参与医保国谈

今年 5 月末，公司与江苏复星签署《关于拓培非格司亭注射液（珮金®）的独家商业化协议》。授予江苏复星关于拓培非格司亭注射液（商品名：珮金®）在中国大陆地区的独家推广及销售权利，合作产品获批上市后公司可获得共计不低于 7300 万元的首付款和里程碑款项，并根据协议约定向江苏复星支付推广服务费。复星医药是国内具有强大商业化能力的头部医药企业，有望推动珮金®快速进入国内院内市场并形成销售放量。而珮金®的成功获批为公司带来直接的里程碑现金收入，6 月 30 日前获批符合参与今年医保国谈的条件，前景可期。

✓ 多项催化持续利好，派格宾高速增长公司业绩持续受益

公司专注肿瘤、抗感染类生物制品，旗下产品特尔津、特尔立、特尔康等肿瘤科用药已形成稳定销售，公司在肿瘤领域已具有其市场地位。头部产品乙型肝炎用药——派格宾长效干扰素更是目前市场独家产品，自 2022 年 10 月罗氏同类竞品派罗欣正式宣布退出中国市场后，公司正在积极补足空缺的市场份额，后续临床在研竞品短期内难估获批预期，公司有望持续受益。随着学术计划的进展与结项，有利于公司销售费用逐渐降低，贡献净利润增长。在同类生物制品公司中，特宝生物净利率仍处在上升爬坡阶段，持续看好公司派格宾放量带动高速增长。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 21.06 亿元、27.15 亿元、35.05 亿元，分别同比增长 37.9%/29.0%/29.1%；实现归母净利润分别为 4.60 亿元、6.58 亿元、9.25 亿元，同比增长

60.3%/42.9%/40.6%，对应的 PE 为 41X/28X/20X。我们看好公司现有病毒性肝炎、肿瘤等多个用药领域的产品及公司多年积累下来的渠道力量，看好公司派格宾产品竞争格局、产品学术项目推进顺利、适用人群范围持续扩大，**继续维持“买入”的评级。**

✓ **风险提示**

药物审批进度不达预期，新药研发风险，销售浮动，行业政策不确定性等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1527	2106	2715	3505
收入同比 (%)	34.9%	37.9%	29.0%	29.1%
归属母公司净利润	287	460	658	925
净利润同比 (%)	58.4%	60.3%	42.9%	40.6%
毛利率 (%)	88.9%	93.3%	89.8%	90.6%
ROE (%)	20.4%	24.6%	26.0%	26.8%
每股收益 (元)	0.71	1.13	1.62	2.27
P/E	54.83	40.59	28.40	20.20
P/B	11.25	10.00	7.40	5.41
EV/EBITDA	34.61	30.21	20.51	14.29

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。