



2023年10月20日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

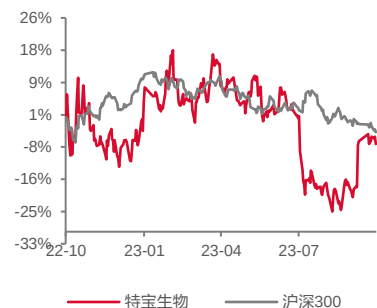
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/10/19
收盘价	38.55
总股本(万股)	40,680
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	20.93%
市净率(倍)	9.28
净资产收益率(加权)	23.75
12个月内最高/最低价	49.60/31.01



特宝生物（688278）：派格宾持续快速放量，利润端增速亮眼

——公司简评报告

投资要点

- **收入持续高增，利润增速亮眼。**2023前三季度，公司实现营业收入14.60亿元（+27.69%）、归母净利润3.69亿元（+84.08%）、扣非净利润4.11亿元（+68.69%）。其中三季度单季实现收入5.56亿元（+29.86%），归母净利润1.67亿元（+149.78%）。公司收入端持续快速增长，利润端因为毛利率的提升和费用率的下降实现高速增长。
- **毛利率提升，盈利能力增强。**2023前三季度，公司销售毛利率达到93.59%，同比上升4.26pp。公司二季度开始专利费用支出减少，营业成本下降。从期间费用上看，公司前三季度销售费用率为41.27%，同比下降6.55pp；管理费用率为10.43%，同比上升2.00pp；研发费用率为9.79%，同比上升0.95pp。三季度受到行业整体影响，公司销售费用短期下滑；长期来看，随着收入端的持续快速增长，销售费用率有望逐步下降，公司盈利能力持续增强。
- **派格宾需求持续增长，乙肝临床治愈临床研究持续推进。**公司积极参与支持慢性乙肝领域临床研究，珠峰、绿洲、卫名等大型研究项目入组患者数量众多，为公司产品积累了丰富的科学证据。长效干扰素在慢病乙肝领域的治疗功效得到越来越多医生和患者的认可，拉动派格宾需求端的持续快速增长，占公司总营收的比重持续提升。派格宾以乙肝表面抗原清除（临床治愈）为主要疗效指标的长效干扰素确证性临床试验预计于年底完成患者随访，随着临床数据的完善和读出，派格宾适应症将得到拓宽。
- **珮金纳入国谈名单，复星合作助力产品放量。**公司今年新上市创新药珮金已进入2023医保初审名单，将参与今年国家医保谈判。产品销售方面，公司已与复星达成商业化合作，有望在产品医保准入后凭借复星强大的商业化实现良好放量。其他在研管线中，长效生长激素已处于临床数据总结阶段，有望明年报产。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收19.18亿元、25.36亿元、32.46亿元，实现归母净利润3.96亿元、5.52亿元、7.45亿元，对应EPS分别为0.97/1.36/1.83，对应PE分别为39.6倍/28.4倍/21.1倍。维持推荐，给予“买入”评级。
- **风险提示：**药品降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	793.93	1132.23	1,526.91	1,918.02	2,535.53	3,245.59
增长率（%）	8.81%	42.61%	34.86%	25.61%	32.20%	28.00%
归母净利润（百万元）	116.57	181.20	287.02	395.75	551.99	744.54
增长率（%）	81.31%	55.44%	58.40%	37.88%	39.48%	34.88%
EPS（元/股）	0.29	0.45	0.71	0.97	1.36	1.83
市盈率（P/E）	117.6	65.1	54.83	39.63	28.41	21.06
市净率（P/B）	13.9	10.3	11.25	9.14	6.92	5.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月19日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,527	1,918	2,536	3,246
%同比增速	35%	26%	32%	28%
营业成本	169	236	320	422
毛利	1,358	1,682	2,216	2,824
%营业收入	89%	88%	87%	87%
税金及附加	8	10	13	16
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	703	834	1,065	1,314
%营业收入	46%	44%	42%	41%
管理费用	138	173	226	289
%营业收入	9%	9%	9%	9%
研发费用	150	192	259	341
%营业收入	10%	10%	10%	11%
财务费用	-4	-9	-10	-22
%营业收入	0%	0%	0%	-1%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	39	38	51	65
投资收益	4	10	13	16
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	407	531	727	966
%营业收入	27%	28%	29%	30%
营业外收支	-51	-60	-70	-80
利润总额	356	471	657	886
%营业收入	23%	25%	26%	27%
所得税费用	69	75	105	142
净利润	287	396	552	745
%营业收入	19%	21%	22%	23%
归属于母公司净利润	287	396	552	745
%同比增速	58%	38%	39%	35%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.71	0.97	1.36	1.83

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.71	0.97	1.36	1.83
BVPS	3.46	4.22	5.57	7.40
PE	54.83	39.63	28.41	21.06
PEG	0.94	1.05	0.72	0.60
PB	11.25	9.14	6.92	5.21
EV/EBITDA	34.61	28.35	20.19	14.78
ROE	20%	23%	24%	25%
ROIC	23%	22%	24%	24%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 月 19 日）

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	301	331	719	1,301
交易性金融资产	271	271	271	271
应收账款及应收票据	223	293	377	460
存货	130	183	240	305
预付账款	9	14	19	25
其他流动资产	22	34	51	74
流动资产合计	956	1,126	1,677	2,435
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	244	377	495	599
无形资产	122	147	142	157
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	46	43	43	43
其他非流动资产	401	458	456	454
资产总计	1,769	2,151	2,813	3,687
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	97	118	155	199
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	99	118	160	211
应交税费	51	58	76	97
其他流动负债	21	38	50	64
流动负债合计	268	332	441	571
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	16	16	16
其他非流动负债	79	88	88	88
负债合计	361	435	545	675
归属于母公司的所有者权益	1,408	1,716	2,268	3,012
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,408	1,716	2,268	3,012
负债及股东权益	1,769	2,151	2,813	3,687

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	363	454	651	870
投资	-70	0	0	0
资本性支出	-219	-290	-270	-300
其他	0	-56	8	11
投资活动现金流净额	-289	-346	-262	-289
债权融资	-10	1	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-41	-87	0	0
其他	-8	8	0	0
筹资活动现金流净额	-58	-77	0	0
现金净流量	15	30	388	581

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089