

特宝生物 (688278.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

乙肝临床治愈持续深入，业绩预告超预期

事件简评

2024年1月15日，公司发布2023年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润5.30亿元~5.80亿元，同比增长85%~102%；预计实现扣非归母净利润5.70~6.20亿元，同比增长71%~86%。单季度来看，2023年第四季度预计实现归母净利润1.61~2.11亿元，同比增长85%~143%；预计实现扣非归母净利润1.59~2.09亿元，同比增长77%~132%。

经营分析

慢乙肝治愈研究持续深入，核心产品派格宾快速放量。公司核心产品派格宾（聚乙二醇干扰素α-2b注射液）于2016年获批上市，根据公司公告，随着乙肝临床治愈研究的不断深入，派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，对于提高乙肝患者临床治愈率、降低肝癌风险的作用进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，有力带动公司2023年度经营业绩同比实现快速增长。

各类慢乙人群治愈研究不断推进，抗病毒治疗人群有望持续拓展。目前对于各类慢乙肝人群临床治愈的一系列研究探索正在不断深入，多项研究证实核苷经治人群、非活动性HBsAg携带状态人群、儿童慢乙肝、孕妇产后采用基于聚乙二醇干扰素α（PEG-IFNα）治疗的临床治愈率均可达30%以上甚至更高。随着慢乙肝抗病毒治疗人群不断扩大、乙肝临床治愈科学证据的不断积累和认知的持续提升，结合市场独占地位，未来派格宾销售有望实现持续突破。

临床项目稳步推进，产品管线持续丰富。公司持续聚焦免疫治疗和代谢领域，积极推进多项临床研究项目，根据此前公告，公司拓培非格司亭注射液（商品名：珮金）已经于2023年6月获批上市，怡培生长激素注射液于2024年1月申报上市申请获得受理。此外公司在研管线还包括Y型聚乙二醇重组人促红素、人干扰素α2b喷雾剂等多款产品，未来若顺利获批上市将有望进一步丰富公司产品线。

盈利预测、估值与评级

基于目前公司主要产品收入快速增长的态势和利润率整体优化速度超预期的情况，我们分别上调2023-2025年公司归母净利润17%、15%、15%，预计公司2023-2025年分别实现归母净利润5.49（+91%）、7.72（+41%）、10.38（+34%）亿元，对应当前EPS分别为1.35元、1.90元、2.55元，对应当前P/E分别为38、27、20倍。维持“买入”评级。

风险提示

新产品审批不及预期；新产品销售推广不及预期风险；技术成果无法有效转化风险。

医药组

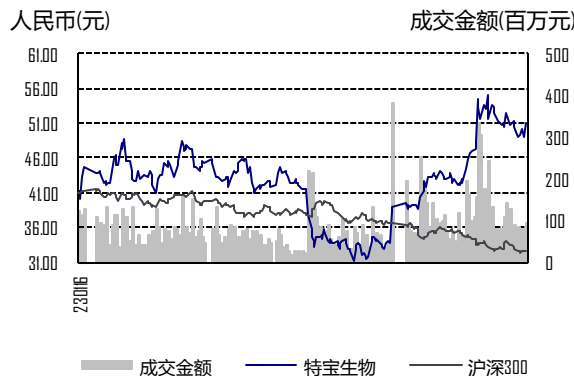
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：50.88元

相关报告：

- 《特宝生物公司点评：怡培生长激素上市申请获受理，产品线有望进一步...》，2024.1.11
- 《特宝生物公司点评：三季度业绩预告超预期，全年业绩有望维持高增...》，2023.9.27
- 《特宝生物公司点评：业绩维持高增速，新产品有望贡献业绩增量》，2023.8.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,132	1,527	2,178	2,926	3,925
营业收入增长率	42.61%	34.86%	42.67%	34.33%	34.14%
归母净利润(百万元)	181	287	549	772	1,038
归母净利润增长率	55.44%	58.40%	91.41%	40.55%	34.38%
摊薄每股收益(元)	0.445	0.706	1.351	1.898	2.551
每股经营性现金流净额	0.58	0.89	1.42	2.04	2.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	20.39%	29.94%	31.33%	31.07%
P/E	65.73	55.18	37.67	26.81	19.95
P/B	10.26	11.25	11.28	8.40	6.20

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	794	1,132	1,527	2,178	2,926	3,925
增长率		42.6%	34.9%	42.7%	34.3%	34.1%
主营业务成本	-84	-125	-169	-229	-310	-431
%销售收入	10.5%	11.1%	11.1%	10.5%	10.6%	11.0%
毛利	710	1,007	1,358	1,950	2,616	3,494
%销售收入	89.5%	88.9%	88.9%	89.5%	89.4%	89.0%
营业税金及附加	-4	-6	-8	-11	-15	-20
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-429	-598	-703	-893	-1,185	-1,570
%销售收入	54.0%	52.8%	46.1%	41.0%	40.5%	40.0%
管理费用	-74	-103	-138	-192	-252	-330
%销售收入	9.4%	9.1%	9.1%	8.8%	8.6%	8.4%
研发费用	-77	-82	-150	-211	-281	-373
%销售收入	9.7%	7.2%	9.8%	9.7%	9.6%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	127	219	358	643	884	1,202
%销售收入	15.9%	19.4%	23.5%	29.5%	30.2%	30.6%
财务费用	-1	1	4	3	7	13
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	1	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	4	2	0	0	0	0
投资收益	1	5	4	3	3	4
%税前利润	0.6%	2.3%	1.0%	0.4%	0.4%	0.3%
营业利润	158	249	407	684	930	1,257
%营业收入	19.9%	22.0%	26.7%	31.4%	31.8%	32.0%
营业外收支	-19	-33	-51	-31	-22	-34
税前利润	139	215	356	653	908	1,224
利润率	17.5%	19.0%	23.3%	30.0%	31.0%	31.2%
所得税	-22	-34	-69	-103	-136	-186
所得税率	16.2%	15.8%	19.4%	15.8%	15.0%	15.2%
净利润	117	181	287	549	772	1,038
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	117	181	287	549	772	1,038
净利率	14.7%	16.0%	18.8%	25.2%	26.4%	26.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	117	181	287	549	772	1,038
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	38	42	49	89	101	118
非经营收益	0	-11	-6	22	17	28
营运资金变动	-62	23	33	-82	-61	-86
经营活动现金净流	93	235	363	579	829	1,099
资本开支	-119	-191	-219	-228	-152	-166
投资	-264	79	-70	0	0	0
其他	1	0	0	3	3	4
投资活动现金净流	-382	-112	-289	-225	-149	-162
股权募资	348	0	0	0	0	0
债权募资	-41	-9	-10	0	0	0
其他	-26	-25	-48	-122	-143	-163
筹资活动现金净流	281	-34	-58	-123	-143	-163
现金净流量	-9	88	15	231	537	774

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	197	285	301	531	1,067	1,840
应收款项	197	228	243	334	440	580
存货	100	116	130	150	204	284
其他流动资产	279	205	281	288	293	301
流动资产	773	834	956	1,302	2,004	3,005
%总资产	64.8%	58.6%	54.0%	58.6%	67.8%	75.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	127	179	380	473	499	510
%总资产	10.6%	12.6%	21.5%	21.3%	16.9%	12.8%
无形资产	251	316	351	335	339	342
非流动资产	420	590	813	920	952	968
%总资产	35.2%	41.4%	46.0%	41.4%	32.2%	24.4%
资产总计	1,193	1,424	1,769	2,222	2,956	3,973
短期借款	19	16	4	4	5	5
应付款项	34	54	107	115	162	228
其他流动负债	62	107	157	175	221	281
流动负债	115	177	268	294	387	514
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	77	86	93	93	104	120
负债	192	263	361	387	492	633
普通股股东权益	1,000	1,161	1,408	1,835	2,465	3,340
其中：股本	407	407	407	407	407	407
未分配利润	168	312	531	958	1,588	2,463
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,193	1,424	1,769	2,222	2,956	3,973

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.287	0.445	0.706	1.351	1.898	2.551
每股净资产	2.459	2.855	3.460	4.511	6.059	8.210
每股经营现金净流	0.228	0.577	0.893	1.422	2.037	2.702
每股股利	0.050	0.100	0.210	0.300	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	11.65%	15.60%	20.39%	29.94%	31.33%	31.07%
总资产收益率	9.77%	12.72%	16.23%	24.72%	26.12%	26.12%
投入资本收益率	10.37%	15.60%	20.28%	29.30%	30.33%	30.39%
增长率						
主营业务收入增长率	8.81%	42.61%	34.86%	42.67%	34.33%	34.14%
EBIT增长率	13.76%	73.18%	63.58%	79.28%	37.51%	35.97%
净利润增长率	81.31%	55.44%	58.40%	91.41%	40.55%	34.38%
总资产增长率	51.01%	19.40%	24.18%	25.66%	33.02%	34.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.0	56.3	48.2	43.0	42.0	41.0
存货周转天数	371.4	315.2	265.5	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	85.4	84.8	147.3	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	26.8	19.7	58.3	49.8	35.9	24.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.63%	-40.13%	-40.34%	-43.44%	-54.07%	-63.06%
EBIT利息保障倍数	148.5	-200.7	-85.8	-213.1	-131.4	-90.8
资产负债率	16.13%	18.46%	20.41%	17.44%	16.63%	15.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-20	买入	43.37	49.50~49.50
2	2023-03-31	买入	45.91	N/A
3	2023-07-02	买入	43.91	N/A
4	2023-08-18	买入	33.65	N/A
5	2023-09-27	买入	33.86	N/A
6	2024-01-11	买入	49.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806