

特宝生物 (688278.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

增加适应症上市申请获受理，慢乙治愈进一步深入

事件简评

2024年3月15日，公司发布公告，公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》，公司产品派格宾®（通用名：聚乙二醇干扰素α-2b注射液）联合核苷（酸）类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症的上市许可申请获得国家药监局受理。

经营分析

派格宾在慢乙肝治疗领域应用深入程度有望进一步提高。派格宾®是公司目前的核心产品，是我国第一个国产上市的聚乙二醇（PEG）修饰干扰素品种（治疗用生物制品国家1类新药）。根据公司此前公告，公司发起的慢性乙型肝炎临床治愈注册临床试验是业内首个以临床治愈为目的的长效干扰素注册临床试验，属于大样本、随机对照试验临床研究，形成的研究成果将提升慢乙肝临床治愈的循证医学证据等级，进一步提高派格宾在慢乙肝治疗领域应用的深入程度。

乙肝临床治愈理念不断普及，核心产品派格宾有望维持高增速。

随着慢乙肝临床治愈在核苷经治人群中循证医学证据不断累积以及真实世界临床应用的不断丰富，2022年版官方指南将这类人群考虑使用聚乙二醇干扰素α追求临床治愈纳入推荐意见，围绕乙肝临床治愈展开的科学问题探索进一步深化。随着乙肝临床治愈理念的不断普及和科学证据的积累，重点产品派格宾的临床应用将得到进一步推动，销售收入有望维持高增速。

乙肝治疗方案探索持续深入，研发项目有序推进。公司积极探索不同机制药物的联合及更优的治疗方案，与爱科百发合作开展的乙肝新药 AK0706 已顺利进入临床研究，同时与寡核苷酸药物开发公司 Aligos Therapeutics, Inc. 开展合作研发项目，进一步拓展在乙肝治疗领域的研发管线布局，未来有望为临床治愈提供更多治疗选择。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 5.54 (+93%)、7.74 (+40%)、10.30 (+33%) 亿元，对应当前 EPS 分别为 1.36 元、1.90 元、2.53 元，对应当前 P/E 分别为 48、35、26 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）：65.85 元

相关报告：

- 《特宝生物公司点评：乙肝临床治愈持续深入，业绩预告超预期》，2024.1.15
- 《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...》，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



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	2,101	2,724	3,562
营业收入增长率	42.61%	34.86%	37.61%	29.64%	30.76%
归母净利润(百万元)	181	287	554	774	1,030
归母净利润增长率	55.44%	58.40%	92.90%	39.85%	32.99%
摊薄每股收益(元)	0.445	0.706	1.361	1.903	2.531
每股经营性现金流净额	0.58	0.89	1.48	2.06	2.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	20.39%	30.10%	31.33%	30.85%
P/E	65.73	55.18	48.38	34.60	26.02
P/B	10.26	11.25	14.56	10.84	8.02

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	794	1,132	1,527	2,101	2,724	3,562	货币资金	197	285	301	553	1,097	1,879
增长率		42.6%	34.9%	37.6%	29.6%	30.8%	应收款项	197	228	243	322	410	526
主营业务成本	-84	-125	-169	-188	-266	-361	存货	100	116	130	123	175	237
%销售收入	10.5%	11.1%	11.1%	8.9%	9.8%	10.1%	其他流动资产	279	205	281	285	290	297
毛利	710	1,007	1,358	1,914	2,458	3,201	流动资产	773	834	956	1,283	1,973	2,939
%销售收入	89.5%	88.9%	88.9%	91.1%	90.2%	89.9%	总资产	64.8%	58.6%	54.0%	58.2%	67.4%	75.2%
营业税金及附加	-4	-6	-8	-11	-14	-18	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	127	179	380	473	499	510
销售费用	-429	-598	-703	-868	-1,062	-1,353	总资产	10.6%	12.6%	21.5%	21.5%	17.1%	13.1%
%销售收入	54.0%	52.8%	46.1%	41.3%	39.0%	38.0%	无形资产	251	316	351	335	339	342
管理费用	-74	-103	-138	-184	-234	-299	非流动资产	420	590	813	920	952	968
%销售收入	9.4%	9.1%	9.1%	8.8%	8.6%	8.4%	总资产	35.2%	41.4%	46.0%	41.8%	32.6%	24.8%
研发费用	-77	-82	-150	-204	-261	-338	资产总计	1,193	1,424	1,769	2,203	2,925	3,907
%销售收入	9.7%	7.2%	9.8%	9.7%	9.6%	9.5%	短期借款	19	16	4	4	5	5
息税前利润 (EBIT)	127	219	358	648	886	1,192	应付款项	34	54	107	98	140	193
%销售收入	15.9%	19.4%	23.5%	30.8%	32.5%	33.5%	其他流动负债	62	107	157	169	208	258
财务费用	-1	1	4	3	7	14	流动负债	115	177	268	272	353	455
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	2	1	0	0	0	其他长期负债	77	86	93	92	101	114
公允价值变动收益	4	2	0	0	0	0	负债	192	263	361	364	454	569
投资收益	1	5	4	3	3	4	普通股股东权益	1,000	1,161	1,408	1,839	2,471	3,338
%税前利润	0.6%	2.3%	1.0%	0.4%	0.4%	0.3%	其中：股本	407	407	407	407	407	407
营业利润	158	249	407	689	932	1,248	未分配利润	168	312	531	962	1,594	2,461
%营业收入	19.9%	22.0%	26.7%	32.8%	34.2%	35.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-19	-33	-51	-31	-22	-34	负债股东权益合计	1,193	1,424	1,769	2,203	2,925	3,907
税前利润	139	215	356	658	911	1,214	比率分析						
利润率	17.5%	19.0%	23.3%	31.3%	33.4%	34.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-22	-34	-69	-104	-137	-185	每股指标						
所得税率	16.2%	15.8%	19.4%	15.8%	15.0%	15.2%	每股收益	0.287	0.445	0.706	1.361	1.903	2.531
净利润	117	181	287	554	774	1,030	每股净资产	2.459	2.855	3.460	4.521	6.075	8.206
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.228	0.577	0.893	1.477	2.059	2.721
归属于母公司的净利润	117	181	287	554	774	1,030	每股股利	0.050	0.100	0.210	0.300	0.350	0.400
净利率	14.7%	16.0%	18.8%	26.4%	28.4%	28.9%	回报率						
							净资产收益率	11.65%	15.60%	20.39%	30.10%	31.33%	30.85%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.77%	12.72%	16.23%	25.13%	26.47%	26.36%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	10.37%	15.60%	20.28%	29.46%	30.32%	30.16%
净利润	117	181	287	554	774	1,030	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	8.81%	42.61%	34.86%	37.61%	29.64%	30.76%
非现金支出	38	42	49	89	101	118	EBIT增长率	13.76%	73.18%	63.58%	80.66%	36.81%	34.53%
非经营收益	0	-11	-6	22	17	28	净利润增长率	81.31%	55.44%	58.40%	92.90%	39.85%	32.99%
营运资金变动	-62	23	33	-65	-54	-70	总资产增长率	51.01%	19.40%	24.18%	24.56%	32.78%	33.57%
经营活动现金净流	93	235	363	601	838	1,107	资产管理能力						
资本开支	-119	-191	-219	-228	-152	-166	应收账款周转天数	66.0	56.3	48.2	43.0	42.0	41.0
投资	-264	79	-70	0	0	0	存货周转天数	371.4	315.2	265.5	240.0	240.0	240.0
其他	1	0	0	3	3	4	应付账款周转天数	85.4	84.8	147.3	140.0	140.0	140.0
投资活动现金净流	-382	-112	-289	-225	-149	-162	固定资产周转天数	26.8	19.7	58.3	51.7	38.6	26.7
股权募资	348	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-41	-9	-10	0	0	0	净负债/股东权益	-44.63%	-40.13%	-40.34%	-44.55%	-55.19%	-64.25%
其他	-26	-25	-48	-122	-143	-163	EBIT利息保障倍数	148.5	-200.7	-85.8	-207.1	-126.8	-87.7
筹资活动现金净流	281	-34	-58	-123	-143	-163	资产负债率	16.13%	18.46%	20.41%	16.51%	15.52%	14.56%
现金净流量	-9	88	15	253	546	782							

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
买入	0	0	0	3	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

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
7	2024-01-15	买入	49.11	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806