

# 特宝生物 (688278.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 核心产品派格宾高速放量，公司业绩快速增长

### 业绩简评

2024年3月28日，公司发布2023年年度报告，2023年公司实现收入21.00亿元，同比增长38%；实现归母净利润5.55亿元，同比增长94%；实现扣非归母净利润5.79亿元，同比增长74%。单季度来看，2023年第四季度公司实现收入6.41亿元，同比增长67%；实现归母净利润1.87亿元，同比增长115%；实现扣非归母净利润1.69亿元，同比增长87%。

### 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。**派格宾（聚乙二醇干扰素α-2b注射液）于2016年获批上市，是国内首个拥有完全自主知识产权的长效干扰素产品，主要应用于病毒性肝炎领域，是慢性乙型肝炎抗病毒治疗一线用药。慢乙肝临床治愈向着扩大抗病毒治疗人群、拓展临床治愈人群的新阶段发展，以派格宾为基础的乙肝临床治愈科学证据不断积累。以派格宾为基础的乙肝治疗方案在乙肝治疗领域的竞争优势持续扩大，产品市场渗透率的不断提高，销售收入快速增长。2023年公司核心产品派格宾实现收入17.90亿元，同比增长54.21%，销售量为284.67万支，同比增长46.68%。

**深耕免疫与代谢领域，不断丰富产品管线。**公司以临床价值需求为导向，深耕免疫与代谢领域，积极拓展综合创新能力，努力构建医学科学管理能力。过内部自主创新与外部开放合作，积极整合国内外优质资源，包括与Aligos Therapeutics, Inc.开展研究合作、与江苏复星开展珮金商业化合作项目、以有偿方式取得苏州康宁杰瑞相关产品在非酒精性脂肪肝领域的独占许可权利等。公司Y型聚乙二醇重组人生长激素（YPEG-GH）”已完成III期临床研究，于2024年1月获得药品注册申请受理；AK0706、人干扰素α2b喷雾剂分别于2023年1月获得药物临床试验批准通知书，现在正开展I期临床研究。公司研发工作不断推进，产品管线有望持续丰富。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期，预计公司2024-2026年分别实现归母净利润7.78 (+40%)、10.39 (+34%)、13.33 (+28%)亿元，对应当前EPS分别为1.91元、2.56元、3.28元，对应当前P/E分别为34、26、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

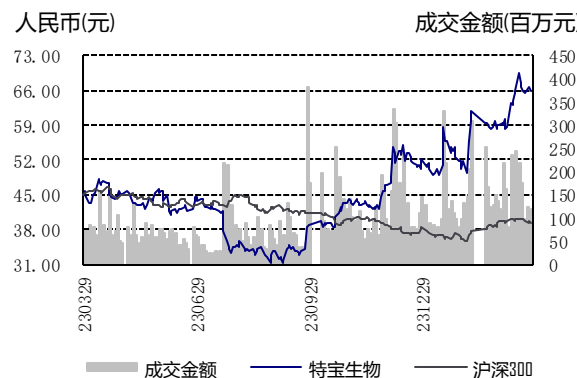
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：65.81元

相关报告：

- 《特宝生物公司点评：增加适应症上市申请获受理，慢乙治愈进一步深...》，2024.3.17
- 《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，产品线有望进一...》，2024.1.11



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,527	2,100	2,883	3,821	4,933
营业收入增长率	34.86%	37.55%	37.25%	32.54%	29.11%
归母净利润(百万元)	287	555	778	1,039	1,333
归母净利润增长率	58.40%	93.52%	40.10%	33.58%	28.27%
摊薄每股收益(元)	0.706	1.365	1.913	2.555	3.277
每股经营性现金流净额	0.89	1.26	2.34	2.72	3.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.39%	29.60%	31.28%	30.93%	29.45%
P/E	55.18	38.34	34.40	25.76	20.08
P/B	11.25	11.35	10.76	7.97	5.91

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)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	1,132	1,527	2,100	2,883	3,821	4,933
增长率		34.9%	37.6%	37.2%	32.5%	29.1%
<b>主营业务成本</b>	-125	-169	-140	-218	-316	-440
%销售收入	11.1%	11.1%	6.7%	7.6%	8.3%	8.9%
<b>毛利</b>	1,007	1,358	1,960	2,664	3,505	4,493
%销售收入	88.9%	88.9%	93.3%	92.4%	91.7%	91.1%
<b>营业税金及附加</b>	-6	-8	-11	-14	-19	-25
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>销售费用</b>	-598	-703	-849	-1,118	-1,471	-1,889
%销售收入	52.8%	46.1%	40.4%	38.8%	38.5%	38.3%
<b>管理费用</b>	-103	-138	-210	-303	-420	-543
%销售收入	9.1%	9.1%	10.0%	10.5%	11.0%	11.0%
<b>研发费用</b>	-82	-150	-230	-317	-401	-493
%销售收入	7.2%	9.8%	10.9%	11.0%	10.5%	10.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	219	358	660	912	1,193	1,543
%销售收入	19.4%	23.5%	31.4%	31.6%	31.2%	31.3%
<b>财务费用</b>	1	4	5	6	12	20
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
<b>资产减值损失</b>	2	1	-13	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	2	0	3	0	0	0
<b>投资收益</b>	5	4	4	3	3	4
%税前利润	2.3%	1.0%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>营业利润</b>	249	407	681	956	1,244	1,606
%营业利润率	22.0%	26.7%	32.4%	33.2%	32.6%	32.6%
<b>营业外收支</b>	-33	-51	-40	-31	-22	-34
<b>税前利润</b>	215	356	641	924	1,223	1,572
利润率	19.0%	23.3%	30.5%	32.1%	32.0%	31.9%
<b>所得税</b>	-34	-69	-85	-146	-183	-239
所得税率	15.8%	19.4%	13.3%	15.8%	15.0%	15.2%
<b>净利润</b>	181	287	555	778	1,039	1,333
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	181	287	555	778	1,039	1,333
净利率	16.0%	18.8%	26.4%	27.0%	27.2%	27.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	181	287	555	778	1,039	1,333
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>非现金支出</b>	42	49	81	103	127	153
<b>非经营收益</b>	-11	-6	-15	34	17	28
<b>营运资金变动</b>	23	33	-110	36	-75	-91
<b>经营活动现金净流</b>	<b>235</b>	<b>363</b>	<b>512</b>	951	1,107	1,423
<b>资本开支</b>	-191	-219	-288	-287	-222	-226
<b>投资</b>	79	-70	-17	0	0	0
<b>其他</b>	0	0	0	3	3	4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-112</b>	<b>-289</b>	<b>-306</b>	-285	-219	-222
<b>股权募资</b>	0	0	0	0	0	0
<b>债权募资</b>	-9	-10	0	7	0	0
<b>其他</b>	-25	-48	-93	-167	-167	-167
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-34</b>	<b>-58</b>	<b>-93</b>	-160	-167	-167
<b>现金净流量</b>	<b>88</b>	<b>15</b>	<b>112</b>	506	722	1,034

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	285	301	413	918	1,639	2,672
<b>应收款项</b>	228	243	459	442	575	729
<b>存货</b>	116	130	187	143	208	289
<b>其他流动资产</b>	205	281	281	273	280	288
<b>流动资产</b>	834	956	1,340	1,776	2,702	3,979
%总资产	58.6%	54.0%	56.9%	60.3%	68.4%	75.5%
<b>长期投资</b>	0	0	37	37	37	37
<b>固定资产</b>	179	380	482	564	595	598
%总资产	12.6%	21.5%	20.5%	19.1%	15.1%	11.4%
<b>无形资产</b>	316	351	368	459	500	538
<b>非流动资产</b>	590	813	1,016	1,171	1,247	1,288
%总资产	41.4%	46.0%	43.1%	39.7%	31.6%	24.5%
<b>资产总计</b>	<b>1,424</b>	<b>1,769</b>	<b>2,356</b>	2,947	3,948	5,267
<b>短期借款</b>	16	4	4	4	5	5
<b>应付款项</b>	54	107	77	119	176	246
<b>其他流动负债</b>	107	157	322	233	290	354
<b>流动负债</b>	177	268	404	356	470	605
<b>长期贷款</b>	0	0	0	0	0	0
<b>其他长期负债</b>	86	93	76	103	118	135
<b>负债</b>	263	361	480	459	588	740
<b>普通股股东权益</b>	1,161	1,408	1,876	2,488	3,360	4,527
其中：股本	407	407	407	407	407	407
未分配利润	312	531	955	1,566	2,439	3,606
<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,424</b>	<b>1,769</b>	<b>2,356</b>	2,947	3,948	5,267

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.445	0.706	1.365	1.913	2.555	3.277
每股净资产	2.855	3.460	4.613	6.115	8.261	11.128
每股经营现金净流	0.577	0.893	1.259	2.337	2.722	3.498
每股股利	0.050	0.100	0.210	0.410	0.410	0.410
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.60%	20.39%	29.60%	31.28%	30.93%	29.45%
总资产收益率	12.72%	16.23%	23.58%	26.40%	26.33%	25.31%
投入资本收益率	15.60%	20.28%	30.42%	30.71%	30.07%	28.83%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	42.61%	34.86%	37.55%	37.25%	32.54%	29.11%
EBIT 增长率	73.18%	63.58%	84.11%	38.16%	30.87%	29.32%
净利润增长率	55.44%	58.40%	93.52%	40.10%	33.58%	28.27%
总资产增长率	19.40%	24.18%	33.22%	25.09%	33.97%	33.40%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	56.3	48.2	56.9	43.0	42.0	41.0
存货周转天数	315.2	265.5	412.7	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	84.8	147.3	179.8	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	19.7	58.3	51.9	43.1	32.2	22.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-40.13%	-40.34%	-35.49%	-47.06%	-56.29%	-64.60%
EBIT 利息保障倍数	-200.7	-85.8	-137.2	-162.3	-102.9	-76.0
资产负债率	18.46%	20.41%	20.36%	15.59%	14.89%	14.05%

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	1	1	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	1.00	1.00	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
8	2024-03-17	买入	65.85	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