

2024年03月31日
特宝生物(688278.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

生物医药III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

65.90元

股价(2024-03-29)

61.95元

交易数据

总市值(百万元)	25,201.26
流通市值(百万元)	25,201.26
总股本(百万股)	406.80
流通股本(百万股)	406.80
12个月价格区间	31.2/69.7元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.6	15.2	49.4
绝对收益	5.2	18.3	37.7

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

连国强

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523020002

liangq@essence.com.cn

相关报告

派格宾持续放量, 长效升白药业绩贡献可期	2023-10-22
乙肝临床治愈管线布局不断拓展, 长效升白药上市有望成为新增量	2023-08-21
长效干扰素高速放量, 与新兴疗法联合应用前景可期	2023-04-01
乙肝临床治愈领域竞争格局良好, 看好派格宾持续放量	2022-10-27

长效干扰素持续放量, 长效升白药、长效生长激素逐渐进入商业化兑现阶段

事件: 公司发布 2023 年年报, 报告期内公司实现营收 21.00 亿元, 同比增长 37.55%; 实现归母净利润 5.55 亿元, 同比增长 93.52%; 实现扣非归母净利润 5.79 亿元, 同比增长 73.58%。

长效干扰素驱动业绩增长, 增加适应症有望加速放量。 2023 年公司长效干扰素派格宾销售收入 17.90 亿元, 同比增长 54.2%, 占总营收 85.2%。公司稳步推进以临床治愈为目标的慢乙肝确证性临床试验, 派格宾联合核苷(酸)类似物针对成人慢乙肝增加适应症的上市许可申请, 已于 2024 年 3 月顺利获得国家药监局受理, 预计该新适应症获批后有望进一步提升派格宾在乙肝治疗领域的竞争优势, 提高产品市场渗透率, 带动公司业绩快速增长。

长效升白药纳入医保目录, 预期成为新业绩增长点。 公司长效升白药珮金(通用名: 拓培非格司亭注射液)于 2023 年 6 月 30 日正式获批上市, 于 2023 年 12 月被成功纳入国家医保目录。长效升白药珮金纳入医保目录后, 有助于减轻肿瘤放化疗相关中性粒细胞减少症患者的经济负担, 提高其临床可及性, 未来有望加速该产品放量, 为公司提供新的业绩增长来源。

推动多领域研发创新, 积极开展国内外合作。 公司于 2023 年研发投入 2.80 亿元, 同比增长 34.96%。报告期内, 公司积极开展多项研究项目, Y 型聚乙二醇重组人生长激素(YPEG-GH)项目完成 3 期临床研究, 已于 2024 年 1 月获得药品注册申请受理; Y 型聚乙二醇重组人促红素(YPEG-EPO)已完成 2 期临床研究, 正开展 3 期临床研究申请相关准备工作; AK0706、人干扰素 α 2b 喷雾剂项目处于 1 期临床研究。此外, 公司与 Aligos 对基于治疗肝炎的核酸技术产生的寡核苷酸化合物开展合作研发, 积极寻求在慢乙肝临床治愈领域取得突破。

投资建议: 我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 35.0%、34.9%、23.5%, 净利润增速分别为 37.9%、38.9%、25.9%, 对应 EPS 分别为 1.88 元、2.56 元、3.22 元, 对应 PE 分别为 32.9 倍、24.2 倍、19.2 倍; 给予公司 2024 年 PE 35 倍估值水平, 对应 6 个月目标价为 65.90 元/股, 维持买入-A 的投资评级。

风险提示：干扰素市场竞争加剧的风险，干扰素集采的风险，临床试验失败的风险，医药政策变化的风险，产品销售不及预期的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,526.9	2,100.3	2,835.8	3,825.1	4,725.1
净利润	287.0	555.4	765.9	1,040.5	1,309.5
每股收益(元)	0.71	1.37	1.88	2.56	3.22
每股净资产(元)	3.46	4.61	6.16	8.32	11.18

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	87.8	45.4	32.9	24.2	19.2
市净率(倍)	17.9	13.4	10.0	7.4	5.5
净利润率	18.8%	26.4%	27.0%	27.2%	27.7%
净资产收益率	20.4%	29.6%	30.5%	30.8%	28.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.5%	0.7%	0.6%
ROIC	54.7%	78.3%	77.9%	101.2%	117.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,526.9	2,100.3	2,835.8	3,825.1	4,725.1	成长性					
减: 营业成本	169.2	140.1	194.7	266.1	333.2	营业收入增长率	34.9%	37.6%	35.0%	34.9%	23.5%
营业税费	7.8	11.2	14.2	19.1	23.6	营业利润增长率	63.7%	67.3%	39.1%	34.3%	24.9%
销售费用	703.1	848.8	1,049.2	1,357.9	1,606.5	净利润增长率	58.4%	93.5%	37.9%	35.9%	25.9%
管理费用	138.4	210.3	311.9	420.8	519.8	EBITDA 增长率	53.3%	77.4%	38.3%	32.6%	24.0%
研发费用	149.8	230.0	340.3	497.3	661.5	EBIT 增长率	60.4%	83.8%	41.6%	34.4%	25.0%
财务费用	-4.2	-4.8	-3.4	-4.1	-4.1	NOPLAT 增长率	55.9%	80.4%	36.8%	34.4%	25.0%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	26.0%	37.5%	3.4%	8.0%	16.0%
加: 公允价值变动收益	0.4	2.7	13.9	-	-	净资产增长率	21.2%	33.3%	33.7%	34.9%	34.4%
投资和汇兑收益	3.5	3.5	4.0	3.7	3.8						
营业利润	406.9	680.7	946.7	1,271.8	1,588.3	利润率					
加: 营业外净收支	-51.0	-40.1	-45.7	-47.6	-47.6	毛利率	88.9%	93.3%	93.1%	93.0%	92.9%
利润总额	355.9	640.7	901.0	1,224.1	1,540.6	营业利润率	26.7%	32.4%	33.4%	33.2%	33.6%
减: 所得税	68.9	85.2	135.2	183.6	231.1	净利润率	18.8%	26.4%	27.0%	27.2%	27.7%
净利润	287.0	555.4	765.9	1,040.5	1,309.5	EBITDA/营业收入	26.6%	34.3%	35.1%	34.5%	34.6%
						EBIT/营业收入	23.7%	31.7%	33.3%	33.1%	33.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	36	47	37	25	19
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	37	33	40	51	55
货币资金	301.2	413.0	1,417.9	1,912.6	2,812.1	流动资产周转天数	211	197	235	266	288
交易性金融资产	270.8	257.1	271.0	271.0	271.0	应收账款周转天数	52	59	58	56	58
应收账款	237.2	455.6	451.4	748.8	768.7	存货周转天数	29	27	22	23	25
应收票据	6.0	3.2	52.0	-	58.9	总资产周转天数	376	353	357	349	352
预付账款	8.9	23.4	6.7	35.8	24.7	投资资本周转天数	158	152	133	104	95
存货	129.7	187.0	166.3	324.3	333.2						
其他流动资产	1.7	0.9	1.3	1.3	1.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.4%	29.6%	30.5%	30.8%	28.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	16.2%	23.6%	23.4%	25.1%	25.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	54.7%	78.3%	77.9%	101.2%	117.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	244.0	298.8	278.4	258.1	237.7	销售费用率	46.1%	40.4%	37.0%	35.5%	34.0%
在建工程	135.8	183.7	183.7	183.7	183.7	管理费用率	9.1%	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%
无形资产	342.1	352.7	321.4	290.2	259.0	研发费用率	9.8%	10.9%	12.0%	13.0%	14.0%
其他非流动资产	91.1	180.8	117.5	120.5	133.2	财务费用率	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产总额	1,768.6	2,356.1	3,267.6	4,146.3	5,083.5	四费/营业收入	64.7%	61.1%	59.9%	59.4%	58.9%
短期债务	-	-	244.7	276.5	-	偿债能力					
应付账款	106.8	77.0	115.7	173.0	203.3	资产负债率	20.4%	20.4%	23.2%	18.4%	10.6%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	25.6%	25.6%	30.3%	22.6%	11.8%
其他流动负债	161.1	326.6	200.2	229.3	252.0	流动比率	3.57	3.32	4.22	4.85	9.38
长期借款	-	-	114.2	-	-	速动比率	3.08	2.86	3.92	4.37	8.65
其他非流动负债	93.1	76.0	84.9	84.7	81.9	利息保障倍数	-86.70	-138.47	-280.70	-307.90	-386.74
负债总额	361.0	479.7	759.7	763.5	537.2	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.21	-	0.33	0.41	0.36
股本	406.8	406.8	406.8	406.8	406.8	分红比率	30.2%	0.0%	17.5%	15.9%	11.2%
留存收益	1,000.8	1,469.6	2,101.1	2,976.0	4,139.5	股息收益率	0.3%	0.0%	0.5%	0.7%	0.6%
股东权益	1,407.6	1,876.4	2,507.9	3,382.8	4,546.3						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	287.0	555.4	765.9	1,040.5	1,309.5
						加: 折旧和摊销	45.5	62.9	51.6	51.6	51.6
						资产减值准备	-	12.8	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.4	-2.7	13.9	-	-
						财务费用	0.6	1.6	-3.4	-4.1	-4.1
						投资收益	-3.5	-3.5	-4.0	-3.7	-3.8
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	102.6	-43.6	-23.6	-349.1	-39.1
						经营活动产生现金流量	363.2	512.1	800.4	735.1	1,314.2
						投资活动产生现金流量	-289.4	-305.8	-23.8	3.7	3.8
						融资活动产生现金流量	-58.4	-92.9	228.4	-244.1	-418.4
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.71	1.37	1.88	2.56	3.22
						BVPS(元)	3.46	4.61	6.16	8.32	11.18
						PE(X)	87.8	45.4	32.9	24.2	19.2
						PB(X)	17.9	13.4	10.0	7.4	5.5
						P/FCF	208.5	91.8	23.1	38.0	23.8
						P/S	16.5	12.0	8.9	6.6	5.3
						EV/EBITDA	37.4	28.4	23.9	17.6	13.4
						CAGR(%)	53.6%	33.1%	61.7%	53.6%	33.1%
						PEG	1.6	1.4	0.5	0.5	0.6
						ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034