

2024年04月02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

伍可心 S0630522120001

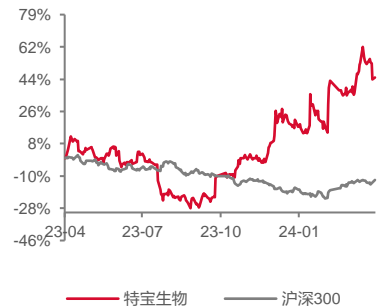
wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/02
收盘价	63.37
总股本(万股)	40,680
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	20.36%
市净率(倍)	13.74
净资产收益率(加权)	33.98
12个月内最高/最低价	69.97/31.01



特宝生物（688278）：公司业绩超预期，派格宾新适应症值得期待

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩超预期，盈利能力持续增强。**2023年，公司实现营业收入21.00亿元（+37.55%）、归母净利润5.55亿元（+93.52%）、扣非净利润5.79亿元（+73.58%）。其中Q4单季实现收入6.41亿元（+66.93%）、归母净利润1.87亿元（+115.37%）。公司收入端随着核心产品派格宾持续放量快速增长，利润端因毛利率的提升和费用率的下降实现高速增长。从期间费用率上看，销售费用率为40.41%，同比下降5.64pp；管理费用率为10.01%，同比上升0.95pp；研发费用率为10.95%，同比上升1.14pp。2023年公司销售毛利率达到93.33%（+4.42pp），销售净利率达到26.45%（+7.65pp），公司销售费用率逐步下降，公司盈利能力持续增强。
- 派格宾持续放量，新增适应症获受理。**报告期内，核心产品派格宾实现销售收入17.9亿元，同比增长54.2%。慢乙肝临床治愈正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。“珠峰”和“绿洲”等项目数据从真实世界证实了长效干扰素在提高乙肝临床治愈率、显著降低肝癌发生风险的重要价值，以派格宾为基础的乙肝临床治愈科学证据不断积累，带动派格宾需求端的持续增长。2024年3月，派格宾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受理，我们预计派格宾的竞争优势持续扩大，市场渗透率有望进一步提高。
- 自主创新与外部合作同步推进，产品种类不断丰富。**2023年，公司研发投入2.80亿元，同比增长34.96%。自主研发项目顺利推进，2023年6月新上市的创新药珮金已进入医保目录，产品销售方面，公司已与复星达成商业化合作，有望凭借复星强大的商业化渠道实现快速放量。2024年1月，长效重组人生长激素上市申请获受理，预计明年上市；重组人促红素进入III期临床；干扰素α2b喷雾剂I期临床推进中。外部合作方面，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，不断丰富公司产品管线。
- 投资建议：**公司核心产品持续放量，业绩超预期，我们上调2024/2025盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年实现营收28.39亿元、38.03亿元、49.94亿元，实现归母净利润7.72亿元、10.47亿元、13.88亿元，对应EPS分别为1.90/2.57/3.41，对应PE分别为33.38倍/24.62倍/18.57倍。维持“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

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,132	1,527	2,100	2,839	3,803	4,994
增长率（%）	42.61%	34.86%	37.55%	35.18%	33.96%	31.30%
归母净利润（百万元）	181	287	555	772	1,047	1,388
增长率（%）	55.44%	58.40%	93.52%	39.05%	35.56%	32.56%
EPS（元/股）	0.45	0.71	1.37	1.90	2.57	3.41
市盈率（P/E）	65.07	54.83	38.21	33.88	24.62	18.57
市净率（P/B）	10.26	11.25	11.35	9.74	6.98	5.07

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月2日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,100	2,839	3,803	4,994
%同比增速	38%	35%	34%	31%
营业成本	140	225	310	418
毛利	1,960	2,614	3,493	4,575
%营业收入	93%	92%	92%	92%
税金及附加	11	14	19	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	849	1,107	1,445	1,848
%营业收入	40%	39%	38%	37%
管理费用	210	298	418	574
%营业收入	10%	11%	11%	12%
研发费用	230	298	418	574
%营业收入	11%	11%	11%	12%
财务费用	-5	-12	-26	-48
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	23	34	46	60
投资收益	4	6	8	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	681	948	1,271	1,673
%营业收入	32%	33%	33%	33%
营业外收支	-40	-40	-40	-40
利润总额	641	909	1,232	1,633
%营业收入	31%	32%	32%	33%
所得税费用	85	136	185	245
净利润	555	772	1,047	1,388
%营业收入	26%	27%	28%	28%
归属于母公司的净利润	555	772	1,047	1,388
%同比增速	94%	39%	36%	33%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.37	1.90	2.57	3.41

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.37	1.90	2.57	3.41
BVPS	4.61	6.51	9.08	12.49
PE	38.21	33.38	24.62	18.57
PEG	0.41	0.85	0.69	0.57
PB	11.35	9.74	6.98	5.07
EV/EBITDA	27.83	25.76	18.88	13.92
ROE	30%	29%	28%	27%
ROIC	31%	29%	28%	26%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年4月2日收盘）

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	413	880	1,625	2,641
交易性金融资产	257	257	257	257
应收账款及应收票据	441	621	855	1,153
存货	187	313	396	488
预付账款	23	14	25	42
其他流动资产	19	25	27	29
流动资产合计	1,340	2,108	3,185	4,609
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	299	336	368	395
无形资产	192	212	232	252
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	44	44	44	44
其他非流动资产	482	508	527	540
资产总计	2,356	3,206	4,355	5,839
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41	63	69	70
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	197	225	279	335
应交税费	65	85	110	140
其他流动负债	101	109	124	134
流动负债合计	404	482	582	678
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	76	77	78	79
负债合计	480	559	660	757
归属于母公司的所有者权益	1,876	2,648	3,695	5,083
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,876	2,648	3,695	5,083
负债及股东权益	2,356	3,206	4,355	5,839

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	512	654	922	1,184
投资	-17	0	0	0
资本性支出	-288	-188	-181	-174
其他	0	1	3	5
投资活动现金流净额	-306	-187	-178	-169
债权融资	0	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-87	0	0	0
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-93	1	1	1
现金净流量	112	467	745	1,016

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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089