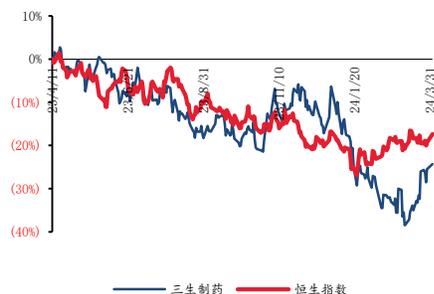


医药

## 特比澳儿童 ITP 适应症获批, 有望支撑收入端持续增长

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	24.39/24.39
总市值/流通(亿港元)	148.29/148.29
12个月内最高/最低价(港元)	8.39/4.91

### 相关研究报告

<<【太平洋证券】三生制药(1530.HK):主营业务稳健增长,创新管线静待花开(2024.03.21)>>—2024-03-22

<<国内生物制药领先者,持续推进多元化创新布局>>—2024-01-08

### 证券分析师: 周豫

电话:

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

### 研究助理: 刘哲涵

电话:

E-MAIL: liuzh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080023

### 事件

2024年4月11日,公司宣布重组人血小板生成素注射液(特比澳)新适应症已于4月2日获得批准,用于治疗儿童或青少年的持续性或慢性原发免疫性血小板减少症(ITP)。

### 点评

**特比澳收入快速增长,适应增覆盖人群持续增加。**特比澳是由公司自主研发的重组人血小板生成素注射液,此前已获批成人实体瘤化疗后血小板减少症(CIT)和成人原发免疫性血小板减少症(ITP)适应症,近年来通过适应症覆盖人群的不断扩展,实现了销售收入的快速增长。2022版CSCO肿瘤治疗所致血小板减少症(CTIT)诊疗指南将特比澳列为I级推荐,2023年医保报销范围由实体瘤化疗后导致的严重血小板减少症改为实体瘤化疗后所致的血小板减少症,并且获得了脓毒症肝病引起血小板减少专家共识的首选推荐。2023年,特比澳实现销售收入42.05亿元,同比增加23.8%,占总营收比重为53.8%。

**儿童ITP适应症获批为特比澳的临床安全性提供进一步背书。**原发免疫性血小板减少症(ITP)是一种获得性自身免疫性出血性疾病,儿童ITP发病率为(1.5-5.3)/10万。该适应症的注册性III期临床试验结果显示试验组与对照组相比优效成立,且未发生与研究药物有关的严重不良事件或任何可疑的非预期严重不良反应,在儿童患者中的使用提供了更充分的有效性和安全性证据。儿童ITP适应症获批上市将提高特比澳在儿科临床中的可及性,同时对特比澳的临床安全性提供了进一步背书。

**公司持续探索更多适应症的应用,肝病引起血小板减少的适应症预计今年内将完成三期临床并申报NDA,有望在2025年上市。**根据2023年销售额数据测算,特比澳在升血小板药物中市场份额为65%,但是以销售量测算,特比澳的渗透率仍处于较低水平,未来随着覆盖医院持续下沉,以及覆盖人群的进一步拓展,特比澳的销售收入有望维持快速增长态势,进而驱动公司业绩增长。

### 投资建议

我们预计公司2024-2026年收入分别为87.44/95.35/102.69亿元,分别同比增长12%/9%/8%,归母净利润分别为20.13/22.44/25.08亿元,分别同比增长30%/12%/12%,对应估值为7X/6X/5X。考虑到公司主业稳定增长、在研产品梯队形成,逐步进入兑现阶段,维持“买入”投资评级。

### 风险提示

产品研发及上市不及预期;竞争加剧的风险;医药行业政策变化风险;药品降价风险;产品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7816	8744	9535	10269
营业收入增长率(%)	14%	12%	9%	8%
归母净利（百万元）	1549	2013	2244	2508
净利润增长率(%)	-19%	30%	12%	12%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.83	0.92	1.03
市盈率（PE）	8.68	6.73	6.04	5.40

资料来源：IFIND，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9,193	11,758	14,275	16,066
现金	2,689	3,760	5,650	6,269
应收账款及票据	1,095	1,943	2,119	2,567
存货	778	816	902	971
其他	4,631	5,239	5,605	6,259
<b>非流动资产</b>	14,432	13,723	13,299	13,154
固定资产	4,692	4,223	3,801	3,421
无形资产	6,130	5,639	5,188	4,773
其他	3,611	3,861	4,311	4,961
<b>资产总计</b>	23,625	25,480	27,574	29,220
<b>流动负债</b>	3,728	4,090	4,462	4,125
短期借款	2,112	2,312	2,512	2,012
应付账款及票据	212	248	282	317
其他	1,404	1,530	1,669	1,797
<b>非流动负债</b>	3,384	2,884	2,384	1,884
长期债务	2,689	2,189	1,689	1,189
其他	695	695	695	695
储备	14,269	16,282	18,526	21,034
<b>归属母公司股东权益</b>	14,034	16,046	18,291	20,798
少数股东权益	2,480	2,460	2,438	2,413
<b>股东权益合计</b>	16,514	18,506	20,728	23,211
<b>负债和股东权益</b>	23,625	25,480	27,574	29,220

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营性现金流</b>		2,094	3,177	3,057
投资性现金流		-476	-766	-1,258
融资性现金流		-548	-520	-1,180
<b>现金增加额</b>		1,070	1,890	619

**利润表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7,816	8,744	9,535	10,269
其他收入	20	15	15	15
<b>营业成本</b>	1,174	1,277	1,411	1,520
销售费用	3,006	3,323	3,633	3,912
管理费用	481	533	582	626
研发费用	795	874	953	1,027
财务费用	59	194	145	67
<b>除税前溢利</b>	1,978	2,344	2,614	2,921
所得税	392	352	392	438
<b>净利润</b>	1,586	1,993	2,222	2,483
少数股东损益	37	-20	-22	-25
<b>归属母公司净利润</b>	1,549	2,013	2,244	2,508
<b>EBIT</b>	2,038	2,539	2,759	2,988
<b>EBITDA</b>	2,038	3,498	3,632	3,783
<b>EPS (元)</b>	0.64	0.83	0.92	1.03

**预测指标**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>毛利率</b>	84.98%	85.40%	85.20%	85.20%
<b>销售净利率</b>	19.82%	23.02%	23.54%	24.42%
<b>ROE</b>	11.04%	12.54%	12.27%	12.06%
<b>ROIC</b>	7.67%	9.38%	9.41%	9.62%
<b>资产负债率</b>	30.10%	27.37%	24.83%	20.56%
<b>净负债比率</b>	12.78%	4.00%	-6.99%	-13.22%
<b>流动比率</b>	2.47	2.87	3.20	3.89
<b>速动比率</b>	2.21	2.61	2.93	3.58
<b>每股收益</b>	0.64	0.83	0.92	1.03
<b>每股净资产</b>	5.75	6.58	7.50	8.53
<b>P/E</b>	8.68	6.73	6.04	5.40
<b>P/B</b>	0.97	0.84	0.74	0.65
<b>EV/EBITDA</b>	7.69	4.09	3.33	2.77

资料来源: IFIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。