

研究所:

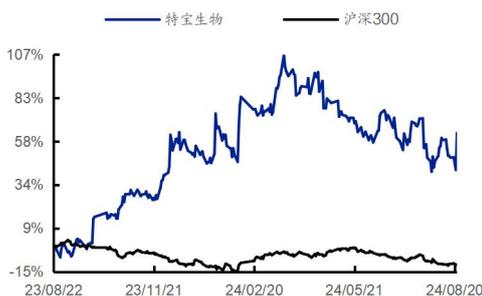
证券分析师:

年庆功 S0350524060001
nianqg@ghzq.com.cn

公司 2024 年 Q2 业绩同比高速增长，股权激励彰显长期信心

——特宝生物（688278）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/22

表现	1M	3M	12M
特宝生物	-4.9%	-4.0%	62.8%
沪深 300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

2024/08/22

当前价格(元)	54.40
52 周价格区间(元)	31.01-69.97
总市值(百万)	22,129.92
流通市值(百万)	22,129.92
总股本(万股)	40,680.00
流通股本(万股)	40,680.00
日均成交额(百万)	325.71
近一月换手(%)	3.21

相关报告

《特宝生物（688278）2023 年年报点评报告：公司 2023 年业绩高速增长，创新产品持续兑现（买入）*生物制品*周小刚》——2024-04-05

《特宝生物（688278）2023 年三季报点评报告：季度利润高增长，新产品有望带来新增量（买入）*生物制品*周小刚》——2023-10-20

事件:

2024 年 8 月 21 日，特宝生物发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司营业收入 11.90 亿元（yoy+31.68%），归母净利润 3.04 亿元（yoy+50.53%），扣非归母净利润 3.30 亿元（+41.67%）。

投资要点:

- 公司 2024 年上半年业绩高速增长。** 2024 年上半年公司营业收入 11.90 亿元(yoy+31.68%),归母净利润 3.04 亿元(yoy+50.53%),扣非归母净利润 3.30 亿元(+41.67%)。2024 年 Q2 公司营业收入 6.45 亿元(yoy+33.09%),归母净利润 1.76 亿元(yoy+48.75%),扣非归母净利润 1.84 亿元(yoy+40.70%)。
- 2024 年 Q2 公司销售费用控制，推动净利润率同比提升。** 2024 年 Q2 公司毛利率 93.61%，同比下降 1.00pct；销售费用率 40.00%，同比下降 6.85pct；管理费用率 10.09%，同比提升 1.60pct；研发费用率 10.91%，同比提升 2.75pct。2024 年 Q2 单季度净利润率 27.24%，同比提升 2.87pct。
- 创新产品研发和真实世界研究持续推进。** 2024 年 1 月公司长效人生长激素益佩生申报上市，2024 年 3 月派格宾的乙肝临床治愈适应症申报上市。截至 2024 年半年报，公司长效促红素已完成 II 期临床，正在进行 III 期临床准备工作。“珠峰”等多项真实世界研究推动，乙肝患者长效干扰素临床获益研究持续深入。
- 股权激励彰显长期高速增长信心，2024-2026 年有望持续保持 30% 左右利润增长。** 公司同步发布 2024 年股权激励（草案），以 39.8 元/股授予 600 万股，激励对象 677 人（截至 2023 年年底，占公司员工总数的 34.54%）。激励考核目标为 2024-2026 年归母净利润较 2023 年基数增长分别不低于 30%、70%、120%。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计，2024/2025/2026 年公司收入为 28.81 亿元/39.45 亿元/52.51 亿元，归母净利润 7.76 亿元/10.95 亿元/15.03 亿元，对应 PE 为 28.51X/20.20X/14.72X。我们认为，公司蛋白长效修饰技术平台积累深厚、产品管线丰富，长效干扰素

快速放量、长效人粒细胞刺激因子上市贡献新增量。维持“买入”评级。

- **风险提示** 乙肝新患入组速度不及预期，临床试验结果和进度不及预期，政策变化导致产品价格变化超预期的风险，新产品推广销售不及预期的风险，市场竞争加剧超预期的风险，知识产权和原材料供应商合作变动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2100	2881	3945	5251
增长率(%)	38	37	37	33
归母净利润 (百万元)	555	776	1095	1503
增长率(%)	94	40	41	37
摊薄每股收益 (元)	1.37	1.91	2.69	3.69
ROE(%)	30	32	33	33
P/E	38.21	28.51	20.20	14.72
P/B	11.35	9.02	6.71	4.92
P/S	10.14	7.68	5.61	4.21
EV/EBITDA	27.83	21.40	15.00	10.57

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：特宝生物盈利预测表

证券代码：	688278				股价：	54.40				投资评级：	买入				日期：	2024/08/22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	30%	32%	33%	33%	EPS	1.37	1.91	2.69	3.69										
毛利率	93%	93%	93%	93%	BVPS	4.61	6.03	8.11	11.06										
期间费率	50%	50%	50%	49%	估值														
销售净利率	26%	27%	28%	29%	P/E	38.21	28.51	20.20	14.72										
成长能力					P/B	11.35	9.02	6.71	4.92										
收入增长率	38%	37%	37%	33%	P/S	10.14	7.68	5.61	4.21										
利润增长率	94%	40%	41%	37%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.02	1.10	1.17	1.15	营业收入	2100	2881	3945	5251										
应收账款周转率	6.41	6.75	8.00	7.91	营业成本	140	202	276	368										
存货周转率	0.88	1.14	1.39	1.37	营业税金及附加	11	14	20	26										
偿债能力					销售费用	849	1175	1598	2100										
资产负债率	20%	15%	15%	14%	管理费用	210	288	395	525										
流动比	3.32	5.14	5.71	6.38	财务费用	-5	-12	-26	-46										
速动比	2.80	4.65	5.22	5.89	其他费用/(-收入)	230	288	395	525										
					营业利润	681	996	1386	1883										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-40	-50	-50	-50										
现金及现金等价物	670	1210	1976	3068	利润总额	641	946	1336	1833										
应收款项	441	440	603	802	所得税费用	85	170	240	330										
存货净额	187	168	230	306	净利润	555	776	1095	1503										
其他流动资产	42	52	71	94	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1340	1871	2879	4271	归属于母公司净利润	555	776	1095	1503										
固定资产	299	328	344	344															
在建工程	184	158	143	142	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	533	535	513	491	经营活动现金流	512	843	1087	1460										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	555	776	1095	1503										
资产总计	2356	2892	3879	5248	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	68	60	63	65										
应付款项	41	123	176	235	公允价值变动	-3	0	0	0										
合同负债	60	14	20	26	营运资金变动	-110	-30	-103	-133										
其他流动负债	303	226	308	408	投资活动现金流	-306	-192	-153	-147										
流动负债合计	404	364	504	669	资本支出	-288	-113	-91	-91										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-17	-90	-80	-80										
其他长期负债	76	76	78	78	其他	0	11	18	24										
长期负债合计	76	76	78	78	筹资活动现金流	-93	-200	-248	-300										
负债合计	480	439	582	747	债务融资	0	2	2	0										
股本	407	407	407	407	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1876	2452	3298	4501	其它	-93	-203	-250	-300										
负债和股东权益总计	2356	2892	3879	5248	现金净增加额	112	450	685	1013										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、9 年医药研究工作经验。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5 年医药股权投资经验，2.5 年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和 CXO 板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO、软镜、创新药等板块。

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022 年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

【分析师承诺】

年庆功，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内

部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。