

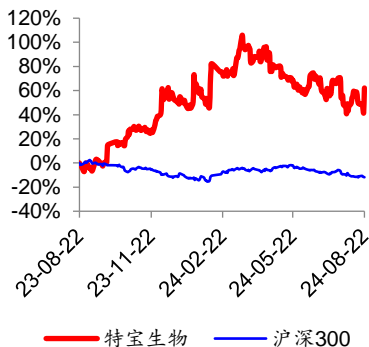
24H1 经营趋于稳健，乙肝治愈领域先行者

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-22

收盘价（元）	54.40
近 12 个月最高/最低（元）	69.47/30.79
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	407
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	221
流通市值（亿元）	221

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评特宝生物 (688488.SH)：23FY 营收归母双高速增长，学术计划积累显实力 2024-4-1
- 【华安医药】公司点评特宝生物 (688488.SH)：23Q3 业绩再超预期，授权收入贡献归母净利 2023-10-20
- 【华安医药】公司点评特宝生物 (688488.SH)：PEG 长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药 2023-07-02

主要观点：

● 事件：

2024 年 8 月 22 日，特宝生物公布 2024 年中报业绩，公司实现营业收入 11.90 亿元，同比+31.68%；归母净利润 3.04 亿元，同比+50.53%；扣非归母净利润 3.30 亿元，同比+41.67%。其中 24Q2 单季度，公司 2024Q2 收入为 6.45 亿元，同比+33.09%；归母净利润为 1.76 亿元，同比+48.75%；扣非归母净利润为 3.30 亿元，同比+40.70%。

● 点评：

✓ 经营效率愈佳，现金流持续改善，毛利率环比提升

公司整体毛利率为 93.36%，同比+0.43 个百分点；期间费用率 61.49%，同比-1.77 个百分点；其中销售费用率 42.00%，同比-3.71 个百分点；管理费用率 10.04%，同比+0.85 个百分点；财务费用率-0.12%，同比+0.07 个百分点；研发费用率 9.57%，同比+1.03 个百分点；经营性现金流净额为 0.72 亿元，同比+42.93%。其中 24Q2 归母净利率进一步提升至 27.24%，同比+2.87 个百分点，毛利率为 93.61%，环比+0.53 个百分点。随着核心产品的成熟度日渐提高，公司经营状况也趋于稳健。

✓ 派格宾引领乙肝治愈疾病领域，干扰素治疗地位巩固

目前公司核心大单品派格宾是慢性乙型肝炎的一线用药，在抑制病毒复制与增强免疫提升的双重作用上具有明显临床价值。今年一季度，派格宾联合核苷类似物用于临床治愈成人慢性乙肝的新增适应症上市申请，获得国家药监局受理。派格宾是国内长效 PEG 干扰素 α -2b 独家品种，公司勇立潮头开展大队列真实世界研究，约三万人级别入组的“珠峰计划”、“绿洲计划”在帮助其不断累积在乙肝治愈、肝癌预防等方向的应用证据。公司在乙肝领域守正出奇，合作 Aligos Therapeutics 生物科技公司，积极布局治疗乙肝的 RNAi 等新型疗法，探究联用干扰素等治疗方案，同时巩固干扰素的治疗地位。

✓ 珮金医保准入后首年，绘制新增长曲线

珮金（通用名：拓培非格司亭注射液）是公司自主研发的长效人粒细胞刺激因子，于 2023 年 6 月 30 日获批上市，并在同年获纳入国家医保目录。珮金采用公司核心专利的 Y 型分支聚乙二醇（PEG）分子修饰，延长药物半衰期以及有效血药浓度的持续时间，更能保障覆盖整个化疗周期，同时减少药物剂量，所需治疗剂量仅为目前已上市同类长效产品的三分之一，并提高安全性。目前产品销售情况良好，覆盖肿瘤领域大疾病市场，为公司增收提供动力，绘制继派格宾之后新的增长曲线。

● 投资建议

我们预计公司 2024~2026 年收入分别 27.2/35.4/43.8 亿元分别同比增长 29.6%/29.9%/23.8%；预计归母净利润分别为 7.7/10.5/13.5 亿元，分别同比增长 38.3%/36.5%/28.8%，对应估值为 29X/21X/16X。看好公司派格宾所处的有利竞争地位、适用人群范围持续扩大、用药需求提升，

维持“买入”评级。

● 风险提示

销售浮动的风险，行业政策不确定性，新药研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2100	2723	3537	4379
收入同比 (%)	37.6%	29.6%	29.9%	23.8%
归属母公司净利润	555	768	1048	1351
净利润同比 (%)	93.5%	38.3%	36.5%	28.8%
毛利率 (%)	93.3%	94.6%	95.7%	96.7%
ROE (%)	29.6%	31.0%	31.8%	31.0%
每股收益 (元)	1.37	1.89	2.58	3.32
P/E	38.21	28.82	21.11	16.38
P/B	11.35	8.93	6.71	5.08
EV/EBITDA	27.83	21.66	15.52	11.50

资料来源: Wind, 华安证券研究所测算

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1340	2243	3348	4802	营业收入	2100	2723	3537	4379
现金	413	1447	2488	3941	营业成本	140	148	150	145
应收账款	438	349	395	378	营业税金及附加	11	14	18	23
其他应收款	18	33	41	48	销售费用	849	1203	1513	1873
预付账款	23	14	16	17	管理费用	210	246	333	416
存货	187	134	139	143	财务费用	-5	-10	-36	-62
其他流动资产	261	266	270	274	资产减值损失	-13	0	0	0
非流动资产	1016	1073	1118	1169	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	8	8	10
固定资产	299	282	265	248	营业利润	681	917	1253	1594
无形资产	192	214	244	278	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	526	577	609	642	营业外支出	41	0	0	0
资产总计	2356	3316	4466	5970	利润总额	641	917	1253	1594
流动负债	404	765	1094	1541	所得税	85	149	204	243
短期借款	0	0	0	0	净利润	555	768	1048	1351
应付账款	41	65	55	31	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	363	701	1039	1510	归属母公司净利润	555	768	1048	1351
非流动负债	76	74	74	74	EBITDA	751	955	1266	1582
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.37	1.89	2.58	3.32
其他非流动负债	76	74	74	74					
负债合计	480	839	1168	1615					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	407	407	407					
资本公积	397	397	397	397					
留存收益	1073	1674	2494	3552					
归属母公司股东权	1876	2477	3298	4356					
负债和股东权益	2356	3316	4466	5970					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	512	1302	1355	1837
净利润	555	768	1048	1351
折旧摊销	68	49	49	50
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-4	-8	-8	-10
营运资金变动	-110	492	265	447
其他经营现金流	666	275	784	904
投资活动现金流	-306	-98	-87	-90
资本支出	-288	-105	-95	-100
长期投资	-17	0	0	0
其他投资现金流	0	7	8	10
筹资活动现金流	-93	-169	-228	-293
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-169	-228	-293
现金净增加额	112	1034	1040	1454

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	37.6%	29.6%	29.9%	23.8%
营业利润	67.3%	34.7%	36.6%	27.3%
归属于母公司净利润	93.5%	38.3%	36.5%	28.8%
获利能力				
毛利率 (%)	93.3%	94.6%	95.7%	96.7%
净利率 (%)	26.4%	28.2%	29.6%	30.8%
ROE (%)	29.6%	31.0%	31.8%	31.0%
ROIC (%)	31.4%	30.5%	30.8%	29.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.4%	25.3%	26.2%	27.0%
净负债比率 (%)	25.6%	33.9%	35.4%	37.1%
流动比率	3.32	2.93	3.06	3.12
速动比率	2.80	2.74	2.92	3.01
营运能力				
总资产周转率	1.02	0.96	0.91	0.84
应收账款周转率	6.41	6.92	9.50	11.33
应付账款周转率	2.03	2.81	2.52	3.36
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.89	2.58	3.32
每股经营现金流(薄)	1.26	3.20	3.33	4.52
每股净资产	4.61	6.09	8.11	10.71
估值比率				
P/E	38.21	28.82	21.11	16.38
P/B	11.35	8.93	6.71	5.08
EV/EBITDA	27.83	21.66	15.52	11.50

资料来源: 公司年报, 华安证券研究所测算

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。