

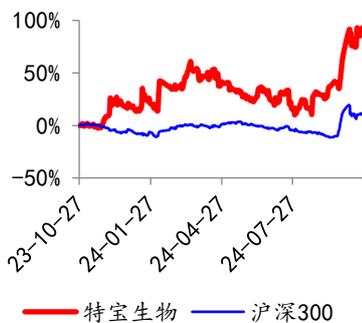
24Q3 维持利润高增长，乙肝领域加大纵深

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价（元）	83.41
近 12 个月最高/最低（元）	86.11/41.44
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）	339
流通市值（亿元）	339

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)：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)：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)：24H1 经营趋于稳健，乙肝治愈领域先行者 2024-8-23

主要观点：

● 事件：

2024 年 10 月 24 日，特宝生物公布 2024 年三季度业绩，实现营业收入 19.55 亿元，同比+33.90%；归母净利润 5.54 亿元，同比+50.21%；扣非归母净利润 5.81 亿元，同比+41.34%。单季度来看，公司 2024Q3 收入为 7.65 亿元，同比+37.52%；归母净利润为 2.50 亿元，同比+49.83%；扣非归母净利润为 2.51 亿元，同比+40.90%。

● 点评：

✓ 核心产品趋于成熟，费用维持稳定收缩

公司整体毛利率为 93.35%，同比-0.23 个百分点；期间费用率 59.32%，同比-1.96 个百分点；其中销售费用率 39.80%，同比-1.47 个百分点；管理费用率 9.73%，同比-0.71 个百分点；财务费用率-0.10%，同比+0.12 个百分点；研发费用率 9.89%，同比+0.10 个百分点；经营性现金流净额为 2.92 亿元，同比-23.75%。整体财务状况 Q3 环比 Q2 维持稳定，随着核心产品的成熟度日渐提高，公司经营情况也趋于稳健。

✓ 布局乙肝新疗法，加大疾病领域纵深

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。除了捍卫核心单品的高地，公司加强拓展肝病领域布局，9 月 20 日，公司引进藤济医药自主研发的 FIC 药物维甲酸 X 受体 (RXR α) 靶向口服药物，用于治疗非酒精性脂肪肝 (NASH)，目前已在国内获批开展临床试验。此前公司已合作 Aligos 布局乙肝小核酸药物，开启 RNAi 联用干扰素疗法的研究。

✓ 设立股权激励计划，加强团队凝聚力

公司于 9 月 27 日发布《关于向 2024 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告》，就 8 月 22 日发布的股票激励计划进行补充修改，本激励计划首次授予的限制性股票激励对象考核年度为 2024 年~2026 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，考核条件为：2024 年净利润增长率同比 2023 年 \geq 30%，2025 年净利润增长率同比 2023 年 \geq 70%，2026 年净利润增长率同比 2023 年 \geq 120%。2024 年 9 月 25 日为首次授予日，以 39.80 元/股的授予价格向包括 8 名核心高管的 673 名激励对象授予 479.80 万股。

● 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 44X/32X/25X。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	44.18	32.37	25.12
P/B	11.35	13.69	10.29	7.79
EV/EBITDA	27.83	34.02	24.85	18.97

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	2239	3344	4797	营业收入	2100	2723	3537	4379
现金	413	1443	2483	3937	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	1072	1117	1168	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	1252	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	576	608	641	营业外支出	41	0	0	0
资产总计	2356	3311	4461	5965	利润总额	641	917	1252	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	1040	1510	归属母公司净利润	555	768	1048	1351
非流动负债	76	68	68	68	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	68	68	68					
负债合计	480	833	1162	1609					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	407	407	407					
资本公积	397	398	398	398					
留存收益	1073	1674	2494	3552					
归属母公司股东权益	1876	2478	3299	4356					
负债和股东权益	2356	3311	4461	5965					

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	1303	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	277	784	904
投资活动现金流	-306	-98	-87	-90
资本支出	-288	-115	-95	-100
长期投资	-17	0	0	0
其他投资现金流	0	16	8	10
筹资活动现金流	-93	-174	-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	1	0	0
其他筹资现金流	-93	-175	-228	-293
现金净增加额	112	1030	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%	25.2%	26.1%	27.0%
净负债比率 (%)	25.6%	33.6%	35.2%	36.9%
流动比率	3.32	2.93	3.06	3.11
速动比率	2.80	2.73	2.91	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	44.18	32.37	25.12
P/B	11.35	13.69	10.29	7.79
EV/EBITDA	27.83	34.02	24.85	18.97

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。