

营收利润稳健高增，内生外延多点布局

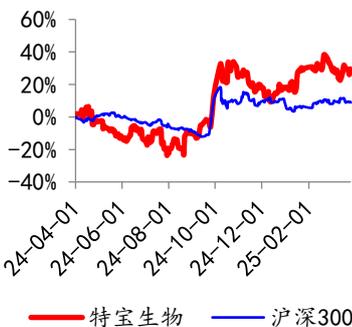
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2025-3-30

收盘价（元）	79.31
近 12 个月最高/最低（元）	88.38/46.30
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）	322.59
流通市值（亿元）	322.59

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

联系人：任婉莹

执业证书号：S0010123060034

邮箱：renwanying@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评特宝生物 (688488.SH)：24Q3 维持利润高增长，乙肝领域加大纵深 2024-10-27
- 【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

● 事件：

2025 年 3 月 28 日，特宝生物公布 2024 年年度业绩，公司实现营业收入 28.17 亿元，同比+34.13%；归母净利润 8.28 亿元，同比+49.00%；扣非归母净利润 8.27 亿元，同比+42.73%。单季度来看，公司 2024Q4 收入为 8.62 亿元，同比+34.65%；归母净利润为 2.73 亿元，同比+46.59%；扣非归母净利润为 2.46 亿元，同比+46.13%。

● 点评：

✓ 核心产品成熟，费用率趋于稳定

公司整体毛利率为 93.49%，同比+0.15 个百分点；期间费用率 59.78%，同比-1.37 个百分点；其中销售费用率 39.52%，同比-0.90 个百分点；研发费用率 10.46%，同比-0.49 个百分点；管理费用率 9.88%，同比-0.13 个百分点；财务费用率-0.08%，同比+0.15 个百分点；经营性现金流净额为 4.31 亿元，同比-15.91%。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。

✓ 巩固派格宾一线用药地位，深耕乙肝临床治愈

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。公司持续参与和支持了包括“珠峰”、“绿洲”、“未名”、“萌芽”、“星光”、“领航”、“赢领”、“广愈”、“幸福一生”等一系列乙肝临床治愈及肝癌预防的公益或科研项目，一系列循证医学证据进一步夯实了乙肝全人群有机会基于聚乙二醇干扰素 α 治疗策略实现更高的临床治愈率，有效降低肝癌发生风险，同时验证了聚乙二醇干扰素 α 在儿童、孕妇产后、不确定期、非活性 HBsAg 携带等人群中的治疗潜力，部分项目阶段性成果相继亮相亚太肝病研究学会（APASL）、欧洲肝脏研究学会（EASL）及美国肝病研究学会（AASLD）年会等国际学术平台。

✓ 内生，拓宽自研生物制品种类，多款产品待上市

公司在生物制品自主创新方面取得稳步进展。2024 年 1 月，公司自主研发的怡培生长激素注射液（商品名：益佩生）药品注册上市许可申请获得国家药监局受理；Y 型聚乙二醇重组人促红素（YPEG-EPO）项目正开展 III 期临床研究前的相关准备工作；2024 年 7 月，派格宾新增适应症“原发性血小板增多症”获得国家药监局药物临床试验批准；2025 年 1 月，珮金新增适应症“适用于降低子痫前期发生率”获得国家药监局药物临床试验批准；AK0706、人干扰素 α2b 喷雾剂、ACT500 项目处于 I 期临床研究；ACT50、ACT60、ACT300 项目正开展药理学和临床前研究。

✓ 外延，深耕肝病领域，积极开展对外合作

公司持续开展对外开放合作，积极拓展在肝脏疾病预防和治疗领域的产品管线：2023 年 5 月与 Aligos Therapeutics, Inc. 就治疗肝炎的核酸技

术开展合作开发协议,从 Aligos 获得在中国区域对该核酸技术进行开发和商业化的独家选择权;2023 年 12 月与苏州康宁杰瑞签署《独占许可协议》,获得公司非酒精性脂肪肝领域产品的独占许可权利,并于 2024 年 7 月选定 KN069 作为第一授权产品;2024 年 9 月与藤济医药签署《技术许可与开发合作协议》,获得藤济医药 NM6606 及相关知识产权,用于开发治疗肝脂肪代谢及肝纤维化相关疾病的单药产品。

● **投资建议**

我们预计,公司 2025~2027 年收入分别 37.4/48.0/60.6 亿元,分别同比增长 32.8%/28.3%/26.2%,归母净利润分别为 11.4/15.6/20.5 亿元,分别同比增长 37.2%/37.7%/31.1%,对应估值为 28X/21X/16X。看好公司以派格宾为基础,布局肝病领域及新兴技术的内生+外延新发展模式,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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2817	3740	4801	6059
收入同比 (%)	34.1%	32.8%	28.3%	26.2%
归属母公司净利润	828	1135	1563	2049
净利润同比 (%)	49.0%	37.2%	37.7%	31.1%
毛利率 (%)	93.5%	94.7%	94.9%	94.4%
ROE (%)	32.4%	34.0%	35.3%	35.0%
每股收益 (元)	2.03	2.79	3.84	5.04
P/E	36.14	28.41	20.64	15.74
P/B	11.69	9.65	7.28	5.51
EV/EBITDA	27.89	22.00	16.36	12.34

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1827	2529	3780	5398	营业收入	2817	3740	4801	6059
现金	372	943	1732	2799	营业成本	184	199	246	340
应收账款	771	861	1157	1472	营业税金及附加	14	19	24	30
其他应收款	22	33	41	52	销售费用	1113	1519	1848	2309
预付账款	39	34	45	62	管理费用	278	329	394	418
存货	264	256	332	456	财务费用	-2	-7	-14	-17
其他流动资产	359	401	473	557	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1223	1405	1380	1390	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	6	8	10
固定资产	497	641	562	480	营业利润	971	1348	1796	2317
无形资产	171	200	242	311	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	556	564	577	600	营业外支出	40	40	40	40
资产总计	3050	3933	5161	6788	利润总额	931	1308	1756	2277
流动负债	421	514	655	858	所得税	103	173	193	228
短期借款	0	0	0	0	净利润	828	1135	1563	2049
应付账款	60	71	83	116	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	360	444	572	742	归属母公司净利润	828	1135	1563	2049
非流动负债	76	76	76	76	EBITDA	1057	1424	1866	2388
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.03	2.79	3.84	5.04
其他非流动负债	76	76	76	76					
负债合计	497	591	731	935					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	407	407	407					
资本公积	413	413	413	413					
留存收益	1733	2523	3609	5034					
归属母公司股东权	2553	3343	4429	5854					
负债和股东权益	3050	3933	5161	6788					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	431	1305	1458	1930
净利润	828	1135	1563	2049
折旧摊销	93	123	124	128
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-4	-6	-8	-10
营运资金变动	-465	13	-262	-278
其他经营现金流	1270	1162	1865	2367
投资活动现金流	-309	-388	-192	-238
资本支出	-251	-312	-108	-140
长期投资	-57	-70	-82	-95
其他投资现金流	0	-6	-2	-3
筹资活动现金流	-173	-346	-476	-625
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	16	0	0	0
其他筹资现金流	-189	-346	-476	-625
现金净增加额	-51	571	789	1067

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.1%	32.8%	28.3%	26.2%
营业利润	42.6%	38.9%	33.2%	29.0%
归属于母公司净利润	49.0%	37.2%	37.7%	31.1%
获利能力				
毛利率 (%)	93.5%	94.7%	94.9%	94.4%
净利率 (%)	29.4%	30.4%	32.6%	33.8%
ROE (%)	32.4%	34.0%	35.3%	35.0%
ROIC (%)	33.4%	33.7%	34.9%	34.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.3%	15.0%	14.2%	13.8%
净负债比率 (%)	19.5%	17.7%	16.5%	16.0%
流动比率	4.34	4.92	5.77	6.29
速动比率	3.55	4.29	5.15	5.65
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.07	1.06	1.01
应收账款周转率	4.66	4.58	4.76	4.61
应付账款周转率	3.64	3.03	3.21	3.42
每股指标 (元)				
每股收益	2.03	2.79	3.84	5.04
每股经营现金流(薄)	1.06	3.21	3.58	4.74
每股净资产	6.28	8.22	10.89	14.39
估值比率				
P/E	36.14	28.41	20.64	15.74
P/B	11.69	9.65	7.28	5.51
EV/EBITDA	27.89	22.00	16.36	12.34

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。

联系人：任婉莹，研究助理，负责创新药及制剂。武汉大学药理学本科，香港大学药理硕士，6 年心血管药理科研经历，曾任医药行业一级投资经理及产业 BD 战略经理。

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。