



2025年08月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

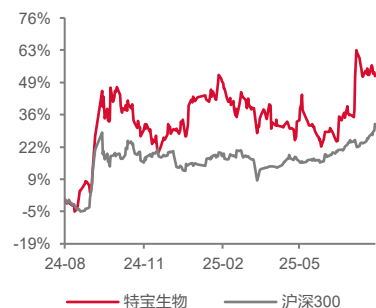
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2025/08/22
收盘价	85.30
总股本(万股)	40,680
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	14.15%
市净率(倍)	12.59
净资产收益率(加权)	15.61
12个月内最高/最低价	93.52/53.36



相关研究

《特宝生物（688278）：股权激励目标高，业绩增长强劲——公司简评报告》2024.08.23

《特宝生物(688278)：公司业绩超预期，派格宾新适应症值得期待——公司简评报告》2024.04.02

《特宝生物（688278）：派格宾持续快速放量，利润端增速亮眼——公司简评报告》2023.10.20

特宝生物（688278）：业绩持续高增长，积极拓展创新技术平台

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩持续高增长。**2025H1，公司实现营业收入15.11亿元（+26.96%）、归母净利润4.28亿元（+40.60%）、扣非净利润4.31亿元（+30.68%）。其中Q2单季实现收入8.37亿元（+29.91%），归母净利润2.46亿元（+40.01%）。随着乙肝临床治愈理念的不断普及和科学证据的积累，接受公司核心产品派格宾治疗的患者持续增加，带来收入端稳步增长。2025年上半年公司销售毛利率为92.98%（-0.38pp），销售净利率为28.33%（+2.75pp）；从期间费用上看，销售费用率为39.65%，同比下降2.35pp；管理费用率为9.29%，同比下降0.75pp；研发费用率为11.57%，同比上升2.00pp。公司销售费用率持续改善，盈利能力持续提升，业绩表现优秀。
- **派格宾持续放量，深耕乙肝临床治愈。**派格宾新增慢乙肝临床治愈适应症目前处于技术审评阶段。派格宾是慢性乙型肝炎抗病毒治疗的一线用药，公司持续参与支持包括“珠峰”和“绿洲”等一系列公益或科研项目，乙肝临床治愈从优势人群逐步拓展全人群。截至2025年5月底，珠峰项目已实现10240例临床治愈患者，随着产品在乙肝临床治愈和降低乙肝相关肝癌发生风险的临床研究与实践的广泛应用，派格宾进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，市场渗透率有望进一步提高。
- **长效生长激素获批上市，积极拓展新技术平台。**2025H1，公司研发投入2.02亿元（+48.77%），研发项目顺利推进，2025年5月，长效重组人生长激素获批上市，用于治疗3岁及以上儿童的生长激素缺乏症所致的生长缓慢，采用全球独创的Y型聚乙二醇长效修饰技术，结构更稳定，给药剂量更低，目前公司正在加速推进入院，年底有望参加国谈；重组人促红素正在开展III期临床研究申请相关准备工作；干扰素α2b喷雾剂、ACT300项目完成I期临床研究，AK0706、ACT500处于I期临床研究。目前公司已建立聚乙二醇重组蛋白修饰、蛋白质药物生产、药物筛选及优化3大核心技术平台，公司通过全资子公司伯赛基因收购基因治疗公司九天生物的部分资产，布局腺相关病毒（AAV）技术平台。
- **投资建议：**公司核心产品持续放量，新产品上市有望贡献增量，结合公司已披露财务报表，我们小幅上调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年实现营收37.34亿元、49.60亿元、63.64亿元，实现归母净利润10.92亿元、14.56亿元、18.83亿元，对应EPS分别为2.68/3.58/4.63，对应PE分别为31.78/23.83/18.43倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品商业化推广不及预期风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1527	2100	2817	3734	4960	6364
增长率（%）	34.86%	37.55%	34.13%	32.54%	32.85%	28.30%
归母净利润（百万元）	287	555	828	1092	1456	1883
增长率（%）	58.40%	93.52%	49.00%	31.93%	33.39%	29.29%
EPS（元/股）	0.71	1.37	2.03	2.68	3.58	4.63
市盈率（P/E）	120.90	62.47	41.93	31.78	23.83	18.43
市净率（P/B）	24.65	18.49	13.59	10.48	8.02	6.16

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年8月22日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,817	3,734	4,960	6,364
%同比增速	34%	33%	33%	28%
营业成本	184	238	317	411
毛利	2,634	3,496	4,644	5,953
%营业收入	93%	94%	94%	94%
税金及附加	14	19	25	32
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	1,113	1,456	1,885	2,355
%营业收入	40%	39%	38%	37%
管理费用	278	373	521	700
%营业收入	10%	10%	11%	11%
研发费用	295	411	585	776
%营业收入	10%	11%	12%	12%
财务费用	-2	-5	-16	-25
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
其他收益	34	45	60	76
投资收益	4	7	10	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	971	1,295	1,713	2,204
%营业收入	34%	35%	35%	35%
营业外收支	-40	-40	-40	-40
利润总额	931	1,255	1,674	2,164
%营业收入	33%	34%	34%	34%
所得税费用	103	163	218	281
净利润	828	1,092	1,456	1,883
%同比增速	49%	32%	33%	29%
归属于母公司的净利	828	1,092	1,456	1,883
%营业收入	29%	29%	29%	30%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	2.03	2.68	3.58	4.63

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.03	2.68	3.58	4.63
BVPS	6.28	8.14	10.63	13.85
PE	41.93	31.78	23.83	18.43
PEG	0.86	1.00	0.71	0.63
PB	13.59	10.48	8.02	6.16
EV/EBITDA	27.89	24.38	18.30	13.97
ROE	32%	33%	34%	33%
ROIC	33%	33%	33%	33%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	372	1,093	1,680	2,559
交易性金融资产	290	300	310	320
应收账款及应收票据	809	845	1,157	1,529
存货	264	331	405	480
预付账款	39	36	41	41
其他流动资产	54	33	36	37
流动资产合计	1,827	2,637	3,629	4,966
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	497	691	815	872
无形资产	171	149	127	104
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	69	72	72	72
其他非流动资产	487	390	403	412
资产总计	3,050	3,940	5,045	6,425
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	60	66	70	69
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	178	238	285	329
应交税费	70	93	119	146
其他流动负债	112	146	161	162
流动负债合计	421	544	636	706
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	76	83	83	84
负债合计	497	628	720	791
归属于母公司的所有者权益	2,553	3,313	4,325	5,634
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,553	3,313	4,325	5,634
负债及股东权益	3,050	3,940	5,045	6,425

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	431	1,264	1,331	1,695
投资	-57	-25	-22	-20
资本性支出	-251	-215	-278	-225
其他	0	23	-1	3
投资活动现金流净额	-309	-217	-301	-242
债权融资	0	0	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-167	-333	-444	-574
其他	-6	7	0	0
筹资活动现金流净额	-173	-326	-444	-574
现金净流量	-51	721	587	879

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 8 月 22 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089