

特宝生物 (688278.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

派格宾新适应症获批，基石地位进一步巩固

事件简评

2025 年 10 月 12 日，公司发布公告，近日公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，公司产品派格宾联合核苷（酸）类似物用于成人慢性乙型肝炎患者的 HBsAg 持续清除的增加适应症上市许可申请获得批准，具体为：“本品联合核苷（酸）类似物用于成人慢性乙型肝炎患者的 HBsAg 持续清除。适用于以下患者：核苷（酸）经治、HBsAg 1500IU/mL 以下、持续病毒学抑制、HBeAg 阴性或 HBeAg 10 COI 以下的慢性乙型肝炎患者”。

经营分析

HBsAg 持续清除为治愈标志，派格宾为首个获批该适应症药品。全国约有 7500 万慢性乙型肝炎感染者，慢性乙肝会大幅增加患者未来罹患肝衰竭、肝硬化和肝癌的风险。近年来，由于临床治愈在实现慢性乙肝治疗目标、降低停药后慢性乙肝疾病复发风险和大幅降低慢性乙肝进展为肝癌的风险方面具有重大意义，国内外指南陆续将临床治愈作为未来慢性乙肝治疗领域主要追求的治疗终点，而 HBsAg 持续清除是获得 HBV 功能性治愈的标志。临床研究显示派格宾联合核苷（酸）类似物在治疗期结束，停止所有治疗药物 24 周后，31.4% 的患者获得了 HBsAg 转阴且 HBV DNA 持续抑制（检测不到）的临床治愈结果，基于上述结果派格宾成为首个获批该适应症的药品。

乙肝创新联用法稳步推进，长效干扰素基石地位持续巩固。2025 年 9 月，船望制药宣布，公司在研 siRNA 新药 BW-20507 单药治疗和 BW-20507 联合使用长效干扰素治疗慢性乙型肝炎的 2 期临床完成首例病人给药。同月，浩博医药宣布，其在研反义寡核苷酸药物 AHB-137 注射液联合乙型肝炎疫苗或聚乙二醇干扰素 α-2b 在正在接受 NA 治疗的 HBeAg 阴性 CHB 受试者中的有效性和安全性的 2 期临床完成患者入组。小核酸药物通过靶向病毒 mRNA 发挥治疗作用，有望成为乙肝功能性治愈领域的重要突破方向。本次派格宾新适应症落地，进一步巩固了长效干扰素在乙肝功能性治愈中的基石地位，并将为未来联合治疗方案的持续优化提供坚实基础。

盈利预测、估值与评级

不考虑本次新适应症获批的影响，我们维持盈利预期，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 11.17 (+35%)、14.91 (+33%)、19.15 (+28%) 亿元，对应当前 EPS 分别为 2.75 元、3.67 元、4.71 元，对应当前 P/E 分别为 30、22、17 倍。维持“买入”评级。

风险提示

新产品审批不及预期；新产品销售推广不及预期风险；技术成果无法有效转化风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

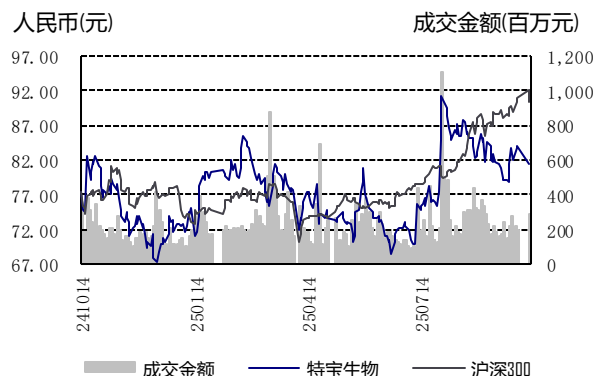
分析师：马居东 (执业 S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：81.52 元

相关报告：

- 1.《特宝生物公司点评：经营业绩稳健增长，加速布局创新技术》，2025.8.21
- 2.《特宝生物公司点评：盈利能力持续提升，利润端快速增长》，2025.4.25
- 3.《特宝生物公司点评：核心产品派格宾快速放量，公司业绩持续高增长》，2025.3.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,100	2,817	3,757	4,916	6,255
营业收入增长率	37.55%	34.13%	33.35%	30.87%	27.24%
归母净利润(百万元)	555	828	1,117	1,491	1,915
归母净利润增长率	93.52%	49.00%	34.98%	33.47%	28.41%
摊薄每股收益(元)	1.365	2.034	2.746	3.665	4.706
每股经营性现金流净额	1.26	1.06	3.02	4.07	5.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.60%	32.41%	33.40%	33.66%	32.70%
P/E	38.34	36.06	29.69	22.24	17.32
P/B	11.35	11.69	9.91	7.49	5.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,527	2,100	2,817	3,757	4,916	6,255
增长率	37.6%	34.1%	33.3%	30.9%	27.2%	
主营业务成本	-169	-140	-184	-211	-293	-391
%销售收入	11.1%	6.7%	6.5%	5.6%	6.0%	6.3%
毛利	1,358	1,960	2,634	3,545	4,623	5,864
%销售收入	88.9%	93.3%	93.5%	94.4%	94.0%	93.7%
营业税金及附加	-8	-11	-14	-19	-25	-31
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-703	-849	-1,113	-1,454	-1,898	-2,396
%销售收入	46.1%	40.4%	39.5%	38.7%	38.6%	38.3%
管理费用	-138	-210	-278	-372	-477	-594
%销售收入	9.1%	10.0%	9.9%	9.9%	9.7%	9.5%
研发费用	-150	-230	-295	-387	-501	-619
%销售收入	9.8%	10.9%	10.5%	10.3%	10.2%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	358	660	934	1,314	1,722	2,223
%销售收入	23.5%	31.4%	33.1%	35.0%	35.0%	35.5%
财务费用	4	5	2	6	14	25
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	1	-13	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	1	0	0	0
投资收益	4	4	4	3	3	4
%税前利润	1.0%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	407	681	971	1,358	1,776	2,291
营业利润率	26.7%	32.4%	34.5%	36.2%	36.1%	36.6%
营业外收支	-51	-40	-40	-31	-22	-34
税前利润	356	641	931	1,327	1,754	2,258
利润率	23.3%	30.5%	33.0%	35.3%	35.7%	36.1%
所得税	-69	-85	-103	-210	-263	-343
所得税率	19.4%	13.3%	11.1%	15.8%	15.0%	15.2%
净利润	287	555	828	1,117	1,491	1,915
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	287	555	828	1,117	1,491	1,915
净利率	18.8%	26.4%	29.4%	29.7%	30.3%	30.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	287	555	828	1,117	1,491	1,915
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	49	81	97	144	174	215
非经营收益	-6	-15	-29	58	17	28
营运资金变动	33	-110	-465	-91	-26	-32
经营活动现金净流	363	512	431	1,228	1,656	2,126
资本开支	-219	-288	-251	-266	-272	-306
投资	-70	-17	-57	0	0	0
其他	0	0	0	3	3	4
投资活动现金净流	-289	-306	-309	-263	-269	-302
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-10	0	0	13	0	0
其他	-48	-93	-173	-326	-407	-488
筹资活动现金净流	-58	-93	-173	-313	-407	-489
现金净流量	15	112	-51	652	980	1,335

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	301	413	372	1,023	2,003	3,337
应收款项	243	459	831	957	1,050	1,164
存货	130	187	264	272	338	407
其他流动资产	281	281	361	325	335	346
流动资产	956	1,340	1,827	2,577	3,725	5,255
%总资产	54.0%	56.9%	59.9%	66.1%	72.7%	78.3%
长期投资	0	37	57	57	57	57
固定资产	380	482	678	716	748	767
%总资产	21.5%	20.5%	22.2%	18.4%	14.6%	11.4%
无形资产	351	368	392	437	481	520
非流动资产	813	1,016	1,223	1,321	1,400	1,459
%总资产	46.0%	43.1%	40.1%	33.9%	27.3%	21.7%
资产总计	1,769	2,356	3,050	3,898	5,125	6,714
短期借款	4	4	6	4	5	5
应付款项	107	77	103	125	179	242
其他流动负债	157	322	311	307	377	455
流动负债	268	404	421	436	561	702
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	93	76	76	117	135	156
负债	361	480	497	553	696	858
普通股股东权益	1,408	1,876	2,553	3,345	4,429	5,856
其中：股本	407	407	407	407	407	407
未分配利润	531	955	1,550	2,342	3,426	4,853
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,769	2,356	3,050	3,898	5,125	6,714

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.706	1.365	2.034	2.746	3.665	4.706
每股净资产	3.460	4.613	6.277	8.223	10.888	14.394
每股经营现金净流	0.893	1.259	1.059	3.019	4.070	5.226
每股股利	0.210	0.410	0.620	0.800	1.000	1.200
回报率						
净资产收益率	20.39%	29.60%	32.41%	33.40%	33.66%	32.70%
总资产收益率	16.23%	23.58%	27.13%	28.66%	29.09%	28.52%
投入资本收益率	20.28%	30.42%	32.42%	32.96%	32.96%	32.13%
增长率						
主营业务收入增长率	34.86%	37.55%	34.13%	33.35%	30.87%	27.24%
EBIT 增长率	63.58%	84.11%	41.47%	40.75%	31.06%	29.11%
净利润增长率	58.40%	93.52%	49.00%	34.98%	33.47%	28.41%
总资产增长率	24.18%	33.22%	29.47%	27.78%	31.48%	31.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.2	56.9	78.3	80.0	65.0	55.0
存货周转天数	265.5	412.7	448.1	470.0	420.0	380.0
应付账款周转天数	147.3	179.8	100.2	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	58.3	51.9	64.3	48.1	36.5	28.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.34%	-35.49%	-25.70%	-39.13%	-51.66%	-61.86%
EBIT 利息保障倍数	-85.8	-137.2	-429.2	-220.1	-123.3	-87.3
资产负债率	20.41%	20.36%	16.30%	14.18%	13.58%	12.78%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	14	16	23
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.18	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-23	买入	64.67	N/A
2	2024-08-22	买入	47.44	N/A
3	2024-10-25	买入	82.21	N/A
4	2025-01-16	买入	72.37	N/A
5	2025-02-23	买入	86.17	N/A
6	2025-03-28	买入	80.62	N/A
7	2025-04-25	买入	75.00	N/A
8	2025-08-21	买入	85.86	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806