

利润略有波动，看好派格宾&生长激素放量

——特宝生物 2025 年三季度报业绩点评

2025 年 10 月 24 日

- **事件：**2025 年 10 月 22 日，公司发布 2025 年三季度业绩。公司前三季度实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 26.85%；归母净利润 6.66 亿元，同比增长 20.21%；扣非归母净利润 6.73 亿元，同比增长 15.91%。单三季度实现营业收入为 9.69 亿元，同比上升 26.7%；归母净利润为 2.38 亿元，同比下降 4.6%；扣非归母净利润为 2.42 亿元，同比下降 3.6%。
- **单三季度利润略有波动，主要由于生长激素上市后销售费用升高。**从利润率上看，公司 Q3 销售毛利率为 91.9%，同比下滑 1.44pcts，销售净利率为 24.59%，同比下滑 8.07pcts，利润率下滑较多，主要由于费用率增长较快。从费用率上看，销售费用率为 42.34%，同比增加 5.97pcts，环比增加 4.14pcts，其他费用率较为平稳，从费用绝对值看，Q3 销售费用同比增加 1.32 亿元，环比增加 9000 万元，推测销售费用上升主要是由于新产品怡培生长激素上市，前期销售团队建设以及推广费用投入较高。
- **派格宾临床治愈适应症获批&怡培生长激素快速推广，双轮驱动奠定坚实基础。**本月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获批上市。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。此项研究结果为慢性乙型肝炎临床治愈提供了确证性循证医学证据，派格宾作为首个获批该适应症的药品，将成为慢性乙型肝炎临床治愈的重要基石药物之一，为未来联合治疗方案的持续优化提供坚实基础，助力更多慢乙肝患者实现更高的治疗目标。另外，公司上半年新获批产品怡培生长激素正在快速入院中，我们预期通过年底的医保谈判后，怡培生长激素将快速放量，未来将与派格宾双轮驱动，为公司未来发展奠定坚实基础。
- **投资建议：**公司蛋白长效修饰技术平台积累深厚、产品管线丰富，长效干扰素快速放量、长效人粒细胞刺激因子以及长效生长激素等实现上市销售。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.68、13.17、17.49 亿元，同比增长 17%、36%、33%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 31/22/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**乙肝新入组不及预期的风险，临床进度不及预期的风险，新产品推广销售不及预期的风险。

特宝生物（股票代码：688278）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

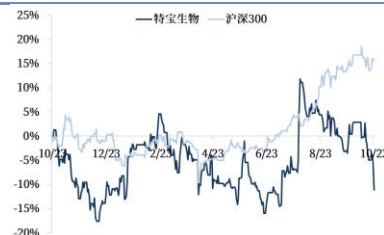
市场数据

2025-10-23

股票代码	688278.SH
A 股收盘价(元)	72.62
上证指数	3922.41
总股本(万股)	40680
实际流通 A 股(万股)	40680
流通 A 股市值(亿元)	295

相对沪深 300 表现图

2025-10-23



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,817	3,708	5,090	6,733
收入增长率%	34.1%	31.6%	37.3%	32.3%
归母净利润 (百万元)	828	968	1,317	1,749
利润增速%	49.0%	17.0%	36.0%	32.9%
毛利率%	93.5%	92.8%	92.0%	91.6%
摊薄 EPS(元)	2.03	2.38	3.24	4.30
PE	35.70	30.51	22.44	16.89
PB	11.57	9.03	6.88	5.23
PS	10.49	7.97	5.80	4.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,827	2,820	4,289	6,005
现金	372	1,314	2,109	3,123
应收账款	771	772	1,171	1,598
其它应收款	22	36	44	59
预付账款	39	38	71	100
存货	264	314	535	743
其他	359	345	358	381
非流动资产	1,223	1,131	1,037	958
长期投资	57	57	57	57
固定资产	497	506	466	401
无形资产	171	173	175	175
其他	499	394	340	325
资产总计	3,050	3,950	5,326	6,964
流动负债	421	602	954	1,242
短期借款	0	0	0	0
应付账款	60	106	137	201
其他	360	497	817	1,041
非流动负债	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0
其他	76	76	76	76
负债总计	497	679	1,031	1,318
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,553	3,271	4,295	5,645
负债和股东权益	3,050	3,950	5,326	6,964

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	431	1,230	1,126	1,466
净利润	828	968	1,317	1,749
折旧摊销	93	94	98	101
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-4	-7	-8	-11
营运资金变动	-481	140	-357	-431
其它	-6	35	76	57
投资活动现金流	-309	-38	-38	-53
资本支出	-251	-44	-46	-64
长期投资	-57	0	0	0
其他	0	7	8	11
筹资活动现金流	-173	-250	-293	-399
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-173	-250	-293	-399
现金净增加额	-51	942	796	1,014

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,817	3,708	5,090	6,733
营业成本	184	266	406	567
税金及附加	14	19	26	34
销售费用	1,113	1,576	2,163	2,861
管理费用	278	358	501	659
研发费用	295	386	540	706
财务费用	-2	-7	-26	-42
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	34	67	75	103
营业利润	971	1,177	1,554	2,050
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	40	44	42	42
利润总额	931	1,134	1,513	2,008
所得税	103	165	197	259
净利润	828	968	1,317	1,749
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	828	968	1,317	1,749
EBITDA	1,022	1,220	1,585	2,067

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	34.1%	31.6%	37.3%	32.3%
营业利润增长率	42.6%	21.3%	32.0%	31.9%
归属母公司净利润增	49.0%	17.0%	36.0%	32.9%
			90.99%	毛利率
净利率	29.4%	26.1%	25.9%	26.0%
ROE	32.4%	29.6%	30.7%	31.0%
ROIC	32.2%	29.3%	30.1%	30.3%
资产负债率	16.3%	17.2%	19.4%	18.9%
净资产负债率	19.5%	20.7%	24.0%	23.4%
流动比率	4.34	4.68	4.49	4.84
速动比率	3.55	4.04	3.83	4.13
总资产周转率	1.04	1.06	1.10	1.10
应收账款周转率	4.66	4.81	5.24	4.86
应付账款周转率	3.64	3.21	3.34	3.35
每股收益	2.03	2.38	3.24	4.30
每股经营现金	1.06	3.02	2.77	3.60
每股净资产	6.28	8.04	10.56	13.88
P/E	35.70	30.51	22.44	16.89
P/B	11.57	9.03	6.88	5.23
EV/EBITDA	28.54	23.15	17.31	12.78
PS	10.49	7.97	5.80	4.39

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn