



# 特宝生物 (688278.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 派格宾维持高增长，创新转型加速

### 业绩简评

2026年3月26日，公司发布2025年年报。2025年公司实现收入36.96亿元，同比增长31.18%；实现归母净利润10.31亿元，同比增长24.61%；实现扣非归母净利润10.62亿元，同比增长28.44%。分季度看，2025年第四季度公司实现收入12.16亿元，同比增长40.99%；实现归母净利润3.65亿元，同比增长33.52%；实现扣非归母净利润3.89亿元，同比增长57.98%。

### 经营分析

**治愈适应症获批，派格宾维持高增长。**2025年10月，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持续清除的新增适应症获批，成为全球首个以临床治愈为治疗目标的获批药物。随着乙肝临床治愈研究的不断深入，派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，2025年实现营业收入30.91亿元，同比增长26.34%。

**长效生长激素商业化进展顺利，有望打造第二增长曲线。**2025年5月，公司自主研发的国家1类新药——长效生长激素“益佩生”获得国家药品监督管理局批准上市，拓展了公司代谢性疾病治疗的新领域，并于当年12月纳入最新版国家医保目录。2025年内分泌板块实现收入2.56亿元，益佩生商业化进展顺利。

**核心技术平台不断拓展，创新转型加速。**公司创新领域核心技术平台进一步拓展，涵盖核酸药物修饰及筛选、创新药物递送载体开发等领域。在乙肝领域，公司重点推进ACT201(ASO)、ACT560(ALPK1激动剂)、ACT400(mRNA治疗性疫苗)等创新药研发；免疫及代谢领域，公司重点推进了ACT100、ACT500等创新药物的研发；此外全资子公司九天生物针对I型脊髓性肌萎缩症等疾病，正积极推进基因治疗创新药物研发。公司已具备数量丰富、梯队清晰的创新药物研发管线。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司新产品上市推广及创新管线的加速推进对费用端的影响，我们下调盈利预期，预计公司2026-2028年分别实现归母净利润13.14(+27%)、16.42(+25%)、19.65(+20%)亿元，对应当前EPS分别为3.22元、4.02元、4.82元，对应当前P/E分别为21、16、14倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

税收优惠政策发生不利变化风险；产品销售不及预期的风险；研发进度不及预期的风险。

### 医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

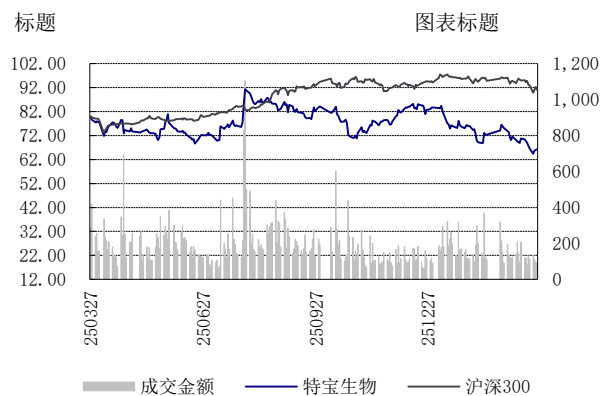
分析师：马居东 (执业 S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币) : 66.30 元

### 相关报告：

- 《特宝生物公司深度研究：PEG 长效药物领军企业，益佩生打造第二...》，2026.2.10
- 《特宝生物公司点评：新品推广费用承压，治愈适应症催化有待体现》，2025.10.24
- 《特宝生物公司点评：派格宾新适应症获批，基石地位进一步巩固》，2025.10.12



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,817	3,696	4,664	5,638	6,497
营业收入增长率	34.13%	31.18%	26.19%	20.89%	15.24%
归母净利润(百万元)	828	1,031	1,314	1,642	1,965
归母净利润增长率	49.00%	24.61%	27.45%	24.93%	19.70%
摊薄每股收益(元)	2.034	2.526	3.220	4.022	4.815
每股经营性现金流净额	1.06	1.79	3.84	4.43	5.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.41%	29.89%	29.62%	28.95%	27.50%
P/E	36.06	33.12	20.59	16.48	13.77
P/B	11.69	9.90	6.10	4.77	3.79

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,100	2,817	3,696	4,664	5,638	6,497
增长率		34.1%	31.2%	26.2%	20.9%	15.2%
主营业务成本	-140	-184	-260	-248	-334	-470
%销售收入	6.7%	6.5%	7.0%	5.3%	5.9%	7.2%
毛利	1,960	2,634	3,436	4,416	5,304	6,027
%销售收入	93.3%	93.5%	93.0%	94.7%	94.1%	92.8%
营业税金及附加	-11	-14	-20	-37	-45	-52
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-849	-1,113	-1,451	-1,898	-2,255	-2,469
%销售收入	40.4%	39.5%	39.3%	40.7%	40.0%	38.0%
管理费用	-210	-278	-364	-466	-555	-637
%销售收入	10.0%	9.9%	9.8%	10.0%	9.9%	9.8%
研发费用	-230	-295	-388	-513	-592	-643
%销售收入	10.9%	10.5%	10.5%	11.0%	10.5%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	660	934	1,212	1,501	1,857	2,226
%销售收入	31.4%	33.1%	32.8%	32.2%	32.9%	34.3%
财务费用	5	2	2	-1	9	22
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-13	-4	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	1	3	0	0	0
投资收益	4	4	7	7	7	7
%税前利润	0.6%	0.4%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	681	971	1,251	1,542	1,909	2,292
营业利润率	32.4%	34.5%	33.8%	33.1%	33.9%	35.3%
营业外收支	-40	-40	-75	-31	-22	-34
税前利润	641	931	1,175	1,511	1,887	2,259
利润率	30.5%	33.0%	31.8%	32.4%	33.5%	34.8%
所得税	-85	-103	-144	-196	-245	-294
所得税率	13.3%	11.1%	12.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	555	828	1,031	1,314	1,642	1,965
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	555	828	1,031	1,314	1,642	1,965
净利率	26.4%	29.4%	27.9%	28.2%	29.1%	30.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	555	828	1,031	1,314	1,642	1,965
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	81	97	146	247	271	310
非经营收益	-15	-29	-29	86	21	34
营运资金变动	-110	-465	-419	-81	-127	-142
经营活动现金净流	512	431	729	1,566	1,807	2,168
资本开支	-288	-251	-255	-475	-272	-306
投资	-17	-57	-245	0	0	0
其他	0	0	0	7	7	7
投资活动现金净流	-306	-309	-500	-469	-265	-300
股权募资	0	0	54	0	0	0
债权募资	0	0	141	-32	0	0
其他	-93	-173	-262	-336	-416	-498
筹资活动现金净流	-93	-173	-67	-369	-417	-498
现金净流量	112	-51	161	728	1,125	1,370

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	413	372	553	1,275	2,395	3,762
应收款项	459	831	1,266	1,331	1,516	1,658
存货	187	264	415	326	384	490
其他流动资产	281	361	497	505	516	532
流动资产	1,340	1,827	2,730	3,437	4,811	6,441
%总资产	56.9%	59.9%	62.4%	65.8%	73.1%	78.8%
长期投资	37	57	62	62	62	62
固定资产	482	678	931	896	854	799
%总资产	20.5%	22.2%	21.3%	17.2%	13.0%	9.8%
无形资产	368	392	487	700	726	749
非流动资产	1,016	1,223	1,643	1,788	1,770	1,734
%总资产	43.1%	40.1%	37.6%	34.2%	26.9%	21.2%
资产总计	2,356	3,050	4,374	5,225	6,581	8,175
短期借款	4	6	47	4	5	5
应付款项	77	103	233	151	206	277
其他流动负债	322	311	427	381	437	474
流动负债	404	421	707	537	648	756
长期贷款	0	0	104	104	104	104
其他长期负债	76	76	113	147	158	168
负债	480	497	924	788	910	1,028
普通股股东权益	1,876	2,553	3,450	4,437	5,671	7,147
其中：股本	407	407	408	408	408	408
未分配利润	955	1,550	2,307	3,295	4,528	6,004
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,356	3,050	4,374	5,225	6,581	8,175

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.365	2.034	2.526	3.220	4.022	4.815
每股净资产	4.613	6.277	8.451	10.871	13.893	17.508
每股经营现金净流	1.259	1.059	1.787	3.836	4.427	5.311
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	29.60%	32.41%	29.89%	29.62%	28.95%	27.50%
总资产收益率	23.58%	27.13%	23.58%	25.15%	24.95%	24.04%
投入资本收益率	30.42%	32.42%	29.47%	28.69%	27.91%	26.66%
增长率						
主营业务收入增长率	37.55%	34.13%	31.18%	26.19%	20.89%	15.24%
EBIT 增长率	84.11%	41.47%	29.85%	23.83%	23.69%	19.88%
净利润增长率	93.52%	49.00%	24.61%	27.45%	24.93%	19.70%
总资产增长率	33.12%	29.47%	43.37%	19.47%	25.95%	24.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.9	78.3	90.9	91.0	85.0	80.0
存货周转天数	412.7	448.1	476.2	480.0	420.0	380.0
应付账款周转天数	179.8	100.2	117.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	51.9	64.3	82.2	59.2	44.0	33.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.49%	-25.70%	-25.05%	-36.71%	-48.48%	-57.59%
EBIT 利息保障倍数	-137.2	-429.2	-580.2	1,109.1	-205.0	-102.7
资产负债率	20.36%	16.30%	21.13%	15.08%	13.82%	12.58%

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	6	9	23
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.25</b>	<b>1.25</b>	<b>1.25</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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。

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



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究