

2026年03月31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	2026/03/31
收盘价	64.80
总股本(万股)	40,819
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	21.13%
市净率(倍)	7.67
净资产收益率(加权)	34.83
12个月内最高/最低价	93.52/63.90

**相关研究**

《特宝生物（688278）：派格宾新适应症获批，益佩生加速商业推广——公司简评报告》2025.10.28

《特宝生物（688278）：业绩持续高速增长，积极拓展创新技术平台——公司简评报告》2025.08.25

《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）：核心产品持续放量，创新研发加速推进

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩符合预期。**2025年，公司实现营业收入36.96亿元（同比+31.18%）、归母净利润10.31亿元（同比+24.61%）、扣非归母净利润10.62亿元（同比+28.44%）。其中，Q4单季实现收入12.16亿元（同比+40.99%），归母净利润3.65亿元（同比+33.52%），扣非净利润3.89亿元（同比+57.98%）。2025年公司销售毛利率为92.96%（同比-0.53pp），销售净利率为27.90%（同比-1.48pp），公司业绩总体符合预期。
- 派格宾保持高增长，公司持续深耕乙肝领域。**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持续清除的增加适应症获批上市，可实现30%左右的临床治愈率。派格宾是全球首个以临床治愈为目标的获批药物，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。随着派格宾在乙肝临床治愈的研究与实践中的广泛应用，产品持续放量，2025年实现营收30.91亿元，同比增长26.34%。在乙肝领域，公司加速推进慢乙肝领域创新药物研发和不同药物联用的探索，公司重点推进ACT201（ASO）、ACT560（ALPK1激动剂）、ACT400（mRNA治疗性疫苗）等创新药项目，其中，ACT201靶向病毒生命周期，临床前数据优秀，预计将在2026Q2提交IND申请。公司积极探索ACT201与派格宾联合疗法，进一步降低治疗期间HBV感染对机体免疫系统的抑制，有望在实现更高临床治愈率、实现更短治疗周期的过程中发挥重要作用。
- 长效生长激素（益佩生）纳入医保，商业化加速。**2025年5月公司长效重组人生长激素益佩生获批上市，12月纳入最新版国家医保目录，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，是国内百亿重组人生长激素市场第二款上市的长效产品。益佩生采用全球独创的Y型聚乙二醇长效修饰技术，凭借低剂量、无防腐剂、智能注射装置及低抗体发生率等优势，正在加速推进在儿童生长发育领域的商业化，2025年公司内分泌板块实现营收2.56亿元，2026年有望贡献显著增量。
- 公司持续布局创新技术平台，加速创新研发。**公司持续拓展核酸药物修饰及筛选、创新药物递送载体开发等核心平台技术，围绕免疫和代谢领域，对mRNA、基因疗法、小核酸药物、抗体药物等相关平台技术进行深度开发。除了在慢乙肝领域主要创新药物ACT201、ACT400、ACT560等研发外，公司还重点推进了派格宾、益佩生、珮金适应症拓展，以及ACT100、ACT500等免疫、代谢领域创新药物的研发。2026年1月，公司发布15.3亿元可转债预案，大力投入新药研发项目，创新药研发进程有望加速。
- 投资建议：**考虑到公司新产品上市推广费用增加及增值税率调整等多因素的影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现营收48.24/60.96/74.25亿元（2026-2027年原预测为49.60/63.64亿元），实现归母净利润13.48/17.38/21.64亿元（2026-2027年原预测为14.57/18.84亿元），对应EPS分别为3.30/4.26/5.30，对应PE分别为19.62/15.22/12.23倍。公司核心产品派格宾持续增长，益佩生纳入医保放量可期，创新研发加速推进，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新产品放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；研发进展不及预期风险；税率调整药品降价等不确定性风险等。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028A
营业总收入（百万元）	2100	2817	3696	4824	6096	7425
增长率（%）	37.55%	34.13%	31.18%	30.54%	26.36%	21.80%
归母净利润（百万元）	555	828	1031	1348	1738	2164
增长率（%）	93.52%	49.00%	24.61%	30.72%	28.95%	24.46%
EPS（元/股）	1.36	2.03	2.53	3.30	4.26	5.30
市盈率（P/E）	47.62	31.96	25.65	19.62	15.22	12.23
市净率（P/B）	14.10	10.36	7.67	5.92	4.58	3.57

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年3月31日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,696	4,824	6,096	7,425
%同比增速	31%	31%	26%	22%
营业成本	260	309	350	394
毛利	3,436	4,515	5,746	7,031
%营业收入	93%	94%	94%	95%
税金及附加	20	24	30	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,451	1,925	2,426	2,933
%营业收入	39%	40%	40%	40%
管理费用	364	497	640	787
%营业收入	10%	10%	11%	11%
研发费用	388	531	689	854
%营业收入	10%	11%	11%	12%
财务费用	-2	-2	-14	-27
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	27	48	61	74
投资收益	7	10	12	15
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	1,251	1,598	2,047	2,536
%营业收入	34%	33%	34%	34%
营业外收支	-75	-49	-49	-49
利润总额	1,175	1,549	1,998	2,487
%营业收入	32%	32%	33%	33%
所得税费用	144	201	260	323
净利润	1,031	1,348	1,738	2,164
%同比增速	25%	31%	29%	24%
归属于母公司的净利	1,031	1,348	1,738	2,164
%营业收入	28%	28%	29%	29%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.53	3.30	4.26	5.30

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.53	3.30	4.26	5.30
BVPS	8.45	10.94	14.15	18.15
PE	25.65	19.62	15.22	12.23
PEG	1.04	0.64	0.53	0.50
PB	7.67	5.92	4.58	3.57
EV/EBITDA	24.38	14.59	11.11	8.58
ROE	30%	30%	30%	29%
ROIC	30%	29%	28%	27%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	553	1,516	2,572	3,933
交易性金融资产	462	502	542	582
应收账款及应收票据	1,244	1,273	1,524	1,753
存货	415	472	516	547
预付账款	31	37	39	39
其他流动资产	25	37	46	55
流动资产合计	2,730	3,838	5,238	6,910
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	832	862	927	1,018
无形资产	359	305	254	208
商誉	64	64	64	64
递延所得税资产	98	98	98	98
其他非流动资产	290	374	476	615
资产总计	4,374	5,541	7,057	8,913
短期借款	31	41	56	76
应付票据及应付账款	106	120	126	131
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	218	262	308	355
应交税费	121	145	183	223
其他流动负债	231	238	275	315
流动负债合计	707	805	949	1,099
长期借款	104	154	214	284
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	105	107	109	111
负债合计	924	1,074	1,279	1,502
归属于母公司的所有者权益	3,450	4,466	5,778	7,410
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,450	4,466	5,778	7,410
负债及股东权益	4,374	5,541	7,057	8,913

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	729	1,556	1,801	2,280
投资	-245	-52	-50	-50
资本性支出	-255	-259	-334	-419
其他	0	-5	-3	0
投资活动现金流净额	-500	-316	-387	-469
债权融资	141	62	77	92
股权融资	54	0	0	0
支付股利及利息	-253	-337	-436	-543
其他	-9	0	0	0
筹资活动现金流净额	-67	-275	-359	-451
现金净流量	161	963	1,056	1,361

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 3 月 31 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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089