



2026年08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

数据日期	2026/08/31
收盘价	56.70
总股本(万股)	40,819
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	30.95%
市净率(倍)	7.46
净资产收益率(加权)	13.22
12个月内最高/最低价	89.65/50.00



相关研究

《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》2026.03.31

《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）：核心产品放量，Q2业绩提速

——公司简评报告

投资要点

- **公司Q2业绩提速。**2026年H1，公司实现营业收入18.37亿元（同比+21.58%），归母净利润4.77亿元（同比+11.37%），扣非归母净利润4.88亿元（同比+13.16%），经营性现金流净额3.37亿元（同比-6.66%）；其中，Q2单季度营业收入10.39亿元（同比+24.07%），归母净利润3.12亿元（同比+26.96%），扣非归母净利润3.23亿元（同比+32.97%）。公司上半年业绩整体增长良好，Q2业绩超预期，预计主要受到核心产品快速放量等因素影响。
- **派格宾基石地位巩固，益佩生加速放量。**2026年4月，亚太肝病学会发布《慢性乙型肝炎感染管理临床实践指南：2026年版》，明确推荐聚乙二醇干扰素α作为慢乙肝一线治疗选择（A1级推荐），并首次明确部分患者加用聚乙二醇干扰素α追求功能性治愈。6月欧洲肝脏研究学会年会发布派格宾Ⅲ期研究延长随访结果：88例使用派格宾联合方案实现临床治愈的患者，经130周延长随访，核苷（酸）类经治患者临床治愈维持率超过85%，初治患者达100%；另外，降低肝癌发生风险的部分成果也陆续发布。派格宾循证医学证据持续积累，临床治愈基石地位不断夯实。益佩生于2025年12月成功通过国家医保谈判，成为首批纳入医保目录的长效生长激素产品，已成为拉动公司业绩增长的“第二曲线”。
- **盈利能力有所下降，研发进展顺利推进。**报告期内，公司2026年H1销售毛利率为88.94%（同比-4.04pct），销售净利率为25.95%（同比-2.38pct），销售费用率为36.39%（同比-3.26pct），管理费用率为10.13%（同比+0.84pct），研发费用率为10.72%（同比-0.85pct），财务费用率为0.07%（同比+0.24pct）。公司盈利能力有所下降，预计主要受税率调整的影响。报告期内，公司研发进展顺利推进，ACT201于7月获批开展慢乙肝临床，ACT580达成独占许可协议后，已被纳入突破性治疗品种名单；益佩生针对TS、ISS、SGA 三项适应症已陆续开展Ⅲ期临床试验，针对成人生长激素缺乏症的Ⅱa期临床研究正在推进中。
- **投资建议：**公司业绩增长良好，我们维持盈利预测不变，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为13.48/17.38/21.64亿元，对应EPS分别为3.30/4.26/5.30元，对应PE分别为17.17/13.32/10.70倍。公司核心产品派格宾持续增长，益佩生快速放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价超预期风险；产品放量不及预期风险；研发进展不及预期风险；税率波动风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,695.57	4,824.12	6,095.72	7,424.81
增长率（%）	31.18%	30.54%	26.36%	21.80%
归母净利润（百万元）	1,031.24	1,348.01	1,737.80	2,163.97
增长率（%）	24.61%	30.72%	28.92%	24.52%
EPS（元/股）	2.53	3.30	4.26	5.30
市盈率（P/E）	22.44	17.17	13.32	10.70
市净率（P/B）	6.71	5.99	4.47	3.39

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年8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	-4	-17
%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	2,037	2,526
%营业收入	34%	33%	33%	34%
营业外收支	-75	-49	-40	-39
利润总额	1,175	1,549	1,997	2,487
%营业收入	32%	32%	33%	34%
	144	201	260	323
所得税费用				
净利润	1,031	1,348	1,738	2,164
%同比增速	25%	31%	29%	25%
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	9.47	12.69	16.70
PE	22.44	17.17	13.32	10.70
PEG	0.91	0.56	0.46	0.44
PB	6.71	5.99	4.47	3.39
EV/EBITDA	24.38	13.05	9.84	7.55
ROE	30%	35%	34%	32%
ROIC	30%	33%	32%	30%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	553	880	1,939	3,304
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	3,201	4,605	6,282
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	115	115	115
其他非流动资产	290	397	500	639
资产总计	4,374	4,945	6,465	8,325
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	239	276	316
流动负债合计	707	806	950	1,100
长期借款	104	154	214	284
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	6	6	6
其他非流动负债	105	112	114	116
负债合计	924	1,079	1,284	1,507
归属于母公司的所有者权益	3,450	3,866	5,181	6,818
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,450	3,866	5,181	6,818
负债及股东权益	4,374	4,945	6,465	8,325

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	729	1,537	1,792	2,271
投资	-245	-52	-50	-50
资本性支出	-255	-276	-325	-409
其他	0	-12	-3	0
投资活动现金流净额	-500	-340	-378	-459
债权融资	141	63	77	92
股权融资	54	0	0	0
支付股利及利息	-253	-335	-432	-538
其他	-9	-598	0	0
筹资活动现金流净额	-67	-869	-355	-446
现金净流量	161	327	1,059	1,365

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 8 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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125