

2024年08月23日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**特宝生物（688278）：股权激励目标高，业绩增长强劲**

——公司简评报告

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

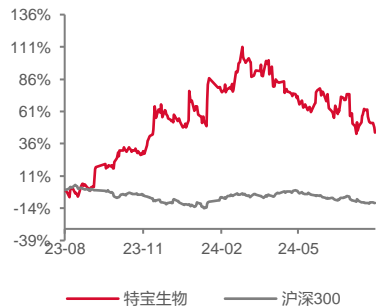
wkw@longone.com.cn

**联系人**

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/08/23
收盘价	55.01
总股本(万股)	40,680
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	16.25%
市净率(倍)	11.11
净资产收益率(加权)	15.21
12个月内最高/最低价	69.97/31.01

**相关研究**

《特宝生物(688278)：公司业绩超预期，派格宾新适应症值得期待——公司简评报告》2024.04.02

《特宝生物（688278）：派格宾持续快速放量，利润端增速亮眼——公司简评报告》2023.10.20

**投资要点**

- **业绩增长强劲，盈利能力持续增强。**2024H1，公司实现营业收入11.90亿元（+31.68%），归母净利润3.04亿元（+50.53%），扣非净利润3.30亿元（+41.67%）。其中Q2单季实现收入6.45亿元（+33.09%），归母净利润1.76亿元（+48.75%）。公司收入端随着核心产品派格宾持续放量保持快速增长，利润端因费用率的下降等实现高速增长。2024年上半年公司销售毛利率达到93.36%（+0.42pp），销售净利率达到25.58%（+3.2pp）；从期间费用上看，销售费用率为42.00%，同比下降3.71pp；管理费用率为10.04%，同比上升0.85pp；研发费用率为9.57%，同比上升1.03pp。公司销售费用率逐步下降，盈利能力持续增强，业绩表现优秀。
- **派格宾持续放量，不断拓展新适应症。**派格宾广泛应用于乙肝临床治愈和降低乙肝相关肝癌发生风险的临床研究与实践，“珠峰”和“绿洲”等项目数据从真实世界证实了长效干扰素在提高乙肝临床治愈率、显著降低肝癌发生风险的重要价值，提高核苷经治慢性乙型肝炎患者和低表面抗原初治乙型肝炎患者临床治愈率的研究证据进一步得到专家和患者的认可，以派格宾为基础的乙肝临床治愈科学证据不断积累，带动派格宾需求端的持续增长。2024年3月，派格宾联合核苷酸类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症上市申请纳入优先审评，2024年7月，派格宾新增原发性血小板增多症IND获批。派格宾的竞争优势持续扩大，市场渗透率有望进一步提高。
- **在研项目加快推进，产品种类不断丰富。**2024H1，公司研发投入1.36亿元（-18.64%），自主研发项目顺利推进，2024年1月，长效重组人生长激素上市申请获受理，预计明年上市；重组人促红素正在开展III期临床研究申请相关准备工作；人干扰素α2b喷雾剂、AK0706项目处于I期临床研究。外部合作方面，公司以有偿方式取得苏州康宁杰瑞重组人GLP-1/GIPR融合蛋白在非酒精性脂肪肝领域的独占许可权利，不断丰富公司产品管线。
- **股权激励彰显长期发展信心。**公司同期发布股权激励计划，拟授予激励对象的限制性股票数量为600万股，占公司股本总额的1.47%，授予的激励对象共计677人。考核年度为2024~2026年三个会计年度，以2023年度净利润为基数，2024-2026年业绩考核目标分别为年度净利润增长率不低于30%、70%、120%（净利润均指剔除股份支付费用后归属于上市公司股东的净利润）。公司股权激励目标高，彰显公司长期发展信心。
- **投资建议：**公司核心产品持续放量，我们预计公司2024-2026年实现营收28.39亿元、38.03亿元、49.94亿元，实现归母净利润7.72亿元、10.46亿元（原预测10.47亿元）、13.87亿元（原预测13.88亿元），对应EPS分别为1.90/2.57/3.41，对应PE分别为28.65倍/21.15倍/15.95倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；产品商业化不及预期风险；技术升级迭代风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,132	1,527	2,100	2,839	3,803	4,994
增长率（%）	42.61%	34.86%	37.55%	35.18%	33.96%	31.30%
归母净利润（百万元）	181	287	555	772	1,046	1,387
增长率（%）	55.44%	58.40%	93.52%	39.05%	35.48%	32.58%
EPS（元/股）	0.45	0.71	1.37	1.90	2.57	3.41
市盈率（P/E）	65.07	54.83	38.21	28.65	21.15	15.95
市净率（P/B）	10.26	11.25	11.35	8.36	5.99	4.35

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月23日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,100	2,839	3,803	4,994
%同比增速	38%	35%	34%	31%
营业成本	140	225	310	418
毛利	1,960	2,614	3,493	4,575
%营业收入	93%	92%	92%	92%
税金及附加	11	14	19	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	849	1,107	1,445	1,848
%营业收入	40%	39%	38%	37%
管理费用	210	298	418	574
%营业收入	10%	11%	11%	12%
研发费用	230	298	418	574
%营业收入	11%	11%	11%	12%
财务费用	-5	-12	-25	-48
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	23	34	46	60
投资收益	4	6	8	10
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	0	0	0	0
营业利润	681	948	1,271	1,672
%营业收入	32%	33%	33%	33%
营业外收支	-40	-40	-40	-40
利润总额	641	909	1,231	1,632
%营业收入	31%	32%	32%	33%
所得税费用	85	136	185	245
净利润	555	772	1,046	1,387
%营业收入	26%	27%	28%	28%
归属于母公司的净利	555	772	1,046	1,387
%同比增速	94%	39%	35%	33%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.37	1.90	2.57	3.41

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.37	1.90	2.57	3.41
BVPS	4.61	6.51	9.08	12.49
PE	38.21	28.65	21.15	15.95
PEG	0.41	0.73	0.60	0.49
PB	11.35	8.36	5.99	4.35
EV/EBITDA	27.83	22.01	16.05	11.74
ROE	30%	29%	28%	27%
ROIC	31%	29%	28%	26%

## 资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	413	855	1,599	2,615
交易性金融资产	257	257	257	257
应收账款及应收票据	441	621	855	1,153
存货	187	313	396	488
预付账款	23	14	25	42
其他流动资产	19	25	27	29
流动资产合计	1,340	2,083	3,160	4,583
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	299	336	368	395
无形资产	192	212	232	252
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	44	44	44	44
其他非流动资产	482	531	550	563
资产总计	2,356	3,205	4,353	5,837
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41	63	69	70
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	197	225	279	335
应交税费	65	85	110	140
其他流动负债	101	109	124	134
流动负债合计	404	482	582	678
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	1	1	1
其他非流动负债	76	74	75	76
负债合计	480	557	658	755
归属于母公司的所有者权益	1,876	2,649	3,695	5,082
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,876	2,649	3,695	5,082
负债及股东权益	2,356	3,205	4,353	5,837

## 现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	512	654	922	1,183
投资	-17	0	0	0
资本性支出	-288	-210	-181	-174
其他	0	0	3	5
投资活动现金流净额	-306	-210	-178	-169
债权融资	0	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-87	0	0	0
其他	-6	-3	0	0
筹资活动现金流净额	-93	-2	1	1
现金净流量	112	442	744	1,015

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 23 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