

2022年10月27日

特宝生物 (688278.SH)

乙肝临床治愈领域竞争格局良好，看好派格宾持续放量

■事件：公司发布2022年三季度报。2022年前三季度公司实现营业总收入11.43亿元，同比增长41.17%；实现归母净利润2.01亿元，同比增长56.95%；实现扣非归母净利润2.44亿元，同比增长53.42%。

■长效干扰素竞争格局良好，从明年开始2-3年内公司派格宾为独家产品，集采压力较小。国内长效干扰素产品主要有公司的派格宾（聚乙二醇干扰素 α -2b注射剂）、罗氏的派罗欣（聚乙二醇干扰素 α -2a注射剂）和默沙东的佩乐能（聚乙二醇干扰素 α -2b注射剂）、以及凯因科技的派益生（培集成干扰素 α 2注射液）。其中，样本医院数据显示默沙东佩乐能已退出国内市场；而罗氏中国已宣布从2022年12月31日开始不在中国大陆地区开展派罗欣的商业推广；此外凯因科技派益生乙肝适应症3期临床于2021年底开展，距离获批上市尚有一段时间（根据目前临床进度以及监管审评速度预计需要2-3年）。因此，短期内公司派格宾将成为长效干扰素领域的独家产品，我们认为其未来面临集采压力较小。

■新兴乙肝疗法短期内难以影响长效干扰素联合核苷（酸）类药物方案。从目前已披露新兴乙肝疗法数据来看，目前疗效最好的新兴疗法主要为ASO、siRNA等小核酸药物，其可快速降低HBsAg，但从既往早期临床数据来看其单药疗法在停药后可能面临HBsAg反弹；而根据2022年美肝会（AASLD）披露siRNA药物VIR-2218联合长效干扰素的2期临床数据来看，siRNA联合长效干扰素疗法在siRNA停药后仍会出现HBsAg反弹。基于目前已有新兴乙肝疗法的临床数据以及相关临床开展进度来看，我们认为短期内新兴乙肝疗法难以影响长效干扰素联合核苷（酸）类药物方案在临床中的应用。

■投资建议：我们预计公司2022年-2024年的收入增速分别为41.6%、38.2%、36.3%，净利润增速分别为61.5%、52.0%、45.8%，对应EPS分别为0.72元、1.09元、1.60元，对应PE分别为56.1倍、36.9倍、25.3倍；维持买入-A的投资评级。

■风险提示：长效干扰素放量不及预期的风险，集采政策变化的风险。

公司快报

证券研究报告

生物医药

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：41.79元
股价（2022-10-25）37.49元

交易数据

总市值(百万元)	16,434.72
流通市值(百万元)	8,995.08
总股本(百万股)	406.80
流通股本(百万股)	222.65
12个月价格区间	22.82/44.17元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.91	60.53	78.8
绝对收益	39.21	52.05	62.18

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

连国强

报告联系人

liangq@essence.com.cn

相关报告

特宝生物：勇攀乙肝治愈
珠峰，长效生物制剂龙头 2022-09-20
强势崛起/马帅

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	793.9	1,132.2	1,602.9	2,214.7	3,017.9
净利润	116.6	181.2	292.7	445.1	648.9
每股收益(元)	0.29	0.45	0.72	1.09	1.60
每股净资产(元)	2.46	2.85	3.44	4.32	5.59
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	141.0	90.7	56.1	36.9	25.3
市净率(倍)	16.4	14.2	11.7	9.3	7.2
净利润率	14.7%	16.0%	18.3%	20.1%	21.5%
净资产收益率	11.7%	15.6%	20.9%	25.3%	28.5%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%
ROIC	34.3%	40.8%	57.9%	57.2%	62.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034