

2025年7月31日
中慧生物—B (2627.HK)

SDICS

IPO 点评

证券研究报告

医药

中慧生物—B IPO 点评

公司概况

中慧生物成立于2015年，是一家疫苗公司，致力于创新疫苗及采用新技术方法的传统疫苗的研发。公司拥有两种核心疫苗，分别是四价流感病毒亚单位疫苗及在研冻干人用狂犬病疫苗，其中流感疫苗已于2023年5月上市，是目前国内获批的首款且唯一一款四价流感病毒亚单位疫苗，冻干人用狂犬疫苗预计于2025Q3进入III期临床试验。另外，公司正在开发其他11款在研疫苗。

财务方面，于2023年、2024年以及截至2024年及2025年3月31日止三个月，公司收入分别为52.2百万元、259.6百万元、0.3百万元及0.4百万元，全部来自流感疫苗的销售。公司处于亏损状态，截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年3月31日止三个月，公司的亏损及全面开支总额分别为424.7百万元、258.7百万元、63.3百万元及87.3百万元。

行业状况及前景

中国人用疫苗市场潜力巨大。根据弗若斯特沙利文的资料，该市场（不包括新冠肺炎疫苗）由2019年的535亿元大幅增至2024年的961亿元，CAGR为12.4%。预计到2033年，中国人用疫苗市场将进一步增至3,319亿元，2024年至2033年的CAGR为14.8%。增长的原因是由于技术进步令高品质疫苗的普及范围扩大、公众对疫苗接种需求的意识不断提高、预防性保健的政策支持以及商业疫苗的可负担性提高。

优势与机遇

1) 传统疫苗升级领域的潜在突出核心产品可解决未被满足的优质疫苗需求。四价流感病毒亚单位疫苗具有更高的安全性、良好的免疫反应和布局国内外清晰的商业化路径。2) 领先的研发技术平台驱动在研疫苗的研发。3) 利用市场需求驱动策略，打造多元化的疫苗管线。

弱项与风险

行业竞争加剧、政策风险、疫苗研发进展不及预期、疫苗销售不及预期、委托的CRO开展部分临床试验不受公司控制、销售存在季节性导致经营出现波动等。

招股信息

招股时间为2025年7月31日至8月5日，上市交易时间为8月8日。

基石投资者

一名基石投资者合计认购1,300万美元，即嘉兴鑫扬及华泰资本投资（与华泰背对背总回报掉期及华泰客户总回报掉期有关）。

募集资金及用途

约63.6%将用于核心产品的研发及国内外注册；约18.1%将用于其他在研疫苗的开发和注册；约8.4%将用于提升生产及商业化能力；约4.9%将用于技术平台的开发；约5.0%将用作营运资金及其他一般公司用途。

投资建议

中慧生物目前就一款疫苗上市，其他管线进展较快的狂犬疫苗即将进入III期临床。公司此次IPO发行价为12.9-15.5港元，发行后市值约50.75-60.98亿港元。根据上市市值和2024年收入来测算，对应2024年PS约17.9-21.6倍。参考港股疫苗公司康希诺生物和艾美疫苗，公司估值水平偏高。结合基石投资者、公司估值、地位、医药市场打新热度高等因素，我们给予公司IPO专用评分“5.3”。

股份名称：中慧生物—B
股份代码：2627.HK

IPO 专用评级 5.3

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	7
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	7

主要发售统计数字

上市日期：	2025/8/8
发行价范围(港元)	12.9-15.5
发行股数，绿鞋前(百万股)	33.44
— 香港公开发售：占比	3.34；10%
— 最高回拨后股数：占比	16.72；50%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	393.44
集资金额，绿鞋前(亿港元)	4.31-5.18
— 香港公开发售部分	0.43-0.52
— 最高回拨后	2.16-2.59
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	50.75-60.98
备考每股有形资产净值(港元)	1.11-1.32
备考市净率(倍)	11.62-11.74

联席保荐人、整体协调人、联席全球协调人、联席账簿管理人及联席牵头经办人

中信证券、招银国际、利弗莫尔证券、富德证券、雅利多证券、中银国际、工银国际

会计师 Deloitte

资料来源：公司招股书

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

公司产品管线

產品	適應症	給藥途徑	研發	臨床前	IND批准	臨床			NDA批准	監管機構	預計近期里程碑
						I期	II期	III期			
四價流感病毒亞單位疫苗 ^{△△}	流感 (3歲及以上)	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第四季度完成批准後安全性研究
	流感 (6-35月齡)	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第三季度獲NDA批准
四價流感病毒亞單位疫苗 (佐劑)	流感 (65歲及以上)	肌肉注射	自研							國家藥監局	2025年第四季度啟動I期臨床試驗
三價流感病毒亞單位疫苗	流感 (3歲及以上)	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第三或第四季度獲NDA批准
	流感 (6-35月齡)	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第三或第四季度獲NDA批准
三價流感病毒亞單位疫苗 (佐劑)	流感 (65歲及以上)	肌肉注射	自研							國家藥監局	2025年第四季度啟動I期臨床試驗
滅活人用狂犬病疫苗 (人二倍體細胞) ^{△△}	狂犬病	肌肉注射	自研							國家藥監局	2025年第三季度啟動III期臨床試驗
PPSV23 [△]	侵襲性肺炎球菌疾病	肌肉注射	收購 [†]							國家藥監局	2025年第四季度或2026年第一季度啟動III期臨床試驗
重組帶狀皰疹疫苗 (CHO細胞) [◇]	帶狀皰疹	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2026年上半年完成I期臨床試驗
重組RSV疫苗 (CHO細胞)	RSV LRTI	肌肉注射	自研 [†]							國家藥監局/FDA	預期於2025年第三季度獲IND批准
RSV-mRNA疫苗	RSV LRTI	肌肉注射	自研 [†]							國家藥監局	於2025年第三或第四季度提交IND預申請
mRNA猴痘疫苗	猴痘	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第四季度提交IND預申請
PCV24	侵襲性肺炎球菌疾病	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2026年第一季度提交IND預申請
水痘減毒活疫苗	水痘	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2026年第一季度提交IND預申請
吸附破傷風類毒素疫苗	破傷風	肌肉注射	自研							國家藥監局	於2025年第四季度提交IND預申請

资料来源：公司招股书、国证国际

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010