

2025年09月01日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

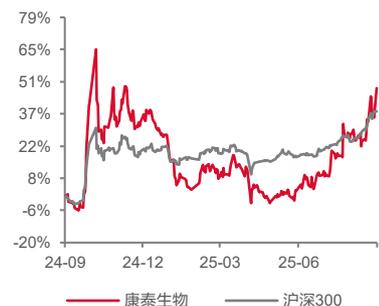
dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2025/09/01
收盘价	20.49
总股本(万股)	111,693
流通A股/B股(万股)	90,040/0
资产负债率(%)	32.06%
市净率(倍)	2.38
净资产收益率(加权)	0.39
12个月内最高/最低价	23.45/12.93

**相关研究**

《康泰生物（300601）：业绩逐季改善，积极开拓海外市场——公司简评报告》2024.10.30

《康泰生物（300601）：业绩短期承压，批签发量快速增长——公司简评报告》2024.09.02

《康泰生物（300601）：业绩基本符合预期，新品放量可期——公司简评报告》2024.04.30

# 康泰生物（300601）：收入端增长良好，研发快速推进

——公司简评报告

**投资要点**

- **收入端恢复良好增长，利润端短期承压。**2025H1，公司实现营业收入13.92亿元（同比+15.81%）、归母净利润0.38亿元（同比-77.30%）、扣非归母净利润0.18亿元（同比-84.85%）；2025Q2单季度实现营业收入7.47亿元（同比-0.47%），归母净利润0.15亿元（同比-86.43%）；2025H1公司收入端恢复良好增长，由于营业成本上升及研发投入增加等影响，利润端下滑明显。
- **深化国际化布局，海外市场可期。**2025H1，公司海外市场收入0.20亿元（同比+1444.9%），公司目前已与印度尼西亚、巴基斯坦、孟加拉、尼加拉瓜、哥伦比亚、埃及、尼日利亚、斯里兰卡、印度等二十多个国家的合作方就13价肺炎球菌多糖结合疫苗、23价肺炎球菌多糖疫苗、水痘减毒活疫苗、无细胞百白破b型流感嗜血杆菌联合疫苗（四联苗）等产品在海外市场的注册、推广、商业化销售、技术转移等方面达成合作协议。2025年6月，民海生物13价肺炎球菌多糖结合疫苗获得由土耳其食品药品监督管理局颁发的GMP认证证书，为该产品推进注册并准入土耳其市场奠定基础。2025年7月，民海生物合作方获得印度尼西亚食品药品监督管理局签发的13价肺炎球菌多糖结合疫苗药品注册证，批准在印度尼西亚本土分装的13价肺炎球菌多糖结合疫苗上市销售。海外市场将成为公司新的业绩增长点。
- **研发投入持续加大，核心管线进展显著。**报告期内，公司研发投入3.34亿元，研发费用率21.33%（同比+3.01pp），研发管线稳步推进：四价流感病毒裂解疫苗（3岁及以上人群）上市申请获受理并完成注册现场核查；吸附破伤风疫苗上市申请获受理；吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗、口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）处于III期临床；20价肺炎球菌多糖结合疫苗处于I期、II期临床试验阶段；吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和b型流感嗜血杆菌联合疫苗（五联苗）已获得I期临床试验初步数据，目前正在与国家药品监督管理局药品审评中心沟通III期临床事宜；四价肠道病毒灭活疫苗（Vero细胞）处于I期临床试验阶段；二价肠道病毒灭活疫苗（Vero细胞）、三价流感病毒裂解疫苗（MDCK细胞）已获批IND。此外，公司持续推进带状疱疹疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）和人偏肺病毒（hMPV）联合疫苗等创新产品研发，构建梯度化研发管线。公司前瞻性布局肺炎克雷伯菌疫苗，肺炎克雷伯菌是临床中耐药性与致病力极强的细菌之一，因其超强的耐药性和致病性，被称为“超级细菌之王”，填补该领域全球空白。
- **投资建议：**公司受到市场竞争加剧、终端去库存等多因素影响，我们下调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年的营收分别为28.40/33.98/39.78亿元，归母净利润分别为1.97/3.68/5.60亿元（2025-2026年原预测为8.21/9.99亿元），对应EPS分别为0.18/0.33/0.50元，对应PE分别为116.03/62.24/40.89倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险；研发进展不及预期风险；海外市场不确定性风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3157	3477	2652	2840	3398	3978
增长率（%）	-13.55%	10.14%	-23.75%	7.11%	19.65%	17.07%
归母净利润（百万元）	-133	861	202	197	368	560
增长率（%）	-110.5%	749.02%	-76.59%	-2.19%	86.42%	52.20%
EPS（元/股）	-0.12	0.77	0.18	0.18	0.33	0.50
市盈率（P/E）	—	26.57	113.49	116.03	62.24	40.89
市净率（P/B）	2.55	2.40	2.37	2.34	2.30	2.24

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年9月1日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,652	2,840	3,398	3,978
%同比增速	-24%	7%	20%	17%
营业成本	477	582	655	721
毛利	2,174	2,258	2,743	3,258
%营业收入	82%	79%	81%	82%
税金及附加	31	28	34	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	887	994	1,138	1,293
%营业收入	33%	35%	34%	33%
管理费用	372	383	449	517
%营业收入	14%	14%	13%	13%
研发费用	508	653	748	835
%营业收入	19%	23%	22%	21%
财务费用	26	51	55	57
%营业收入	1%	2%	2%	1%
资产减值损失	-232	0	0	0
信用减值损失	-29	0	0	0
其他收益	99	85	102	119
投资收益	0	1	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-8	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>234</b>	<b>424</b>	<b>637</b>
%营业收入	7%	8%	12%	16%
营业外收支	-31	-15	-15	-15
<b>利润总额</b>	<b>150</b>	<b>219</b>	<b>409</b>	<b>622</b>
%营业收入	6%	8%	12%	16%
所得税费用	-52	22	41	62
净利润	202	197	368	560
%同比增速	-77%	-2%	86%	52%
归属于母公司的净利	202	197	368	560
%营业收入	8%	7%	11%	14%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.18	0.18	0.33	0.50

## 基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.18	0.18	0.33	0.50
BVPS	8.65	8.74	8.90	9.15
PE	113.49	116.03	62.24	40.89
PEG	—	—	0.72	0.78
PB	2.37	2.34	2.30	2.24
EV/EBITDA	35.63	33.78	25.66	20.36
ROE	2%	2%	4%	5%
ROIC	3%	2%	3%	5%

## 资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	433	400	497	620
交易性金融资产	0	30	70	120
应收账款及应收票据	2,787	2,840	3,021	3,205
存货	783	890	964	981
预付账款	27	35	39	43
其他流动资产	2,213	2,310	2,412	2,514
流动资产合计	6,242	6,505	7,003	7,482
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	788	988	1,188	1,388
固定资产合计	4,235	4,275	4,213	4,074
无形资产	437	450	462	470
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	698	733	733	733
其他非流动资产	2,164	1,830	1,691	1,599
<b>资产总计</b>	<b>14,564</b>	<b>14,781</b>	<b>15,289</b>	<b>15,746</b>
短期借款	34	54	74	94
应付票据及应付账款	848	890	946	961
预收账款	1	0	0	0
应付职工薪酬	59	76	85	94
应交税费	22	28	34	40
其他流动负债	1,683	1,682	1,824	1,862
流动负债合计	2,647	2,730	2,964	3,050
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,786	1,876	1,966	2,056
递延所得税负债	35	31	31	31
其他非流动负债	435	383	383	383
<b>负债合计</b>	<b>4,903</b>	<b>5,021</b>	<b>5,345</b>	<b>5,521</b>
归属于母公司的所有者权益	9,661	9,760	9,944	10,225
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>9,661</b>	<b>9,760</b>	<b>9,944</b>	<b>10,225</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>14,564</b>	<b>14,781</b>	<b>15,289</b>	<b>15,746</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	603	654	783	918
投资	-157	-230	-240	-250
资本性支出	-456	-302	-265	-265
其他	57	116	-48	-48
投资活动现金流净额	-557	-416	-553	-563
债权融资	-531	-65	110	110
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-257	-155	-243	-342
其他	-14	-51	0	0
筹资活动现金流净额	-801	-271	-133	-232
<b>现金净流量</b>	<b>-754</b>	<b>-33</b>	<b>97</b>	<b>123</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 9 月 1 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