

海外营收高增长，关注多联多价苗研发进展

——2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 27 日

- 事件：**公司 2025 年前三季度主营收入 20.63 亿元，同比增长 2.24%；归母净利润 4915.77 万元，同比下降 86.0%，主因销售产品结构变化相应的成本增加所致；扣非归母净利润 2787.89 万元，同比下降 90.82%。经营活动产生的现金流量净额 3.62 亿元，同比增长 53.45%，主因销售回款增加所致。2025 年第三季度公司单季度主营收入 6.71 亿元，同比下降 17.74%，2025 年的百白破疫苗免疫程序调整影响部分产品销售；归母净利润 1162.49 万元，同比下降 93.74%；扣非归母净利润 942.03 万元，同比下降 94.82%。
- 公司持续推进国际化战略，多重举措拓展海外业务版图。**今年前三季度，公司实现海外收入 4190 万元，同比增长 324.27%。2025 年 6 月，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗获得由土耳其 GMP 证书。7 月公司在印尼实现本土化生产的康泰生物“双载体”13 价肺炎疫苗获批上市，意味着康泰生物首个海外技术转移项目正式落地，开启了半成品原液商业出口；8 月公司 13 价肺炎疫苗成品在尼加拉瓜获批上市，开拓了公司在拉美地区的业务布局；9 月公司水痘减毒活疫苗成品在巴基斯坦获批上市，进一步拓展了南亚疫苗市场，标志着公司在全球人口前十市场的布局再落一子，对完善公司疫苗产品海外市场布局、推进国际化战略具有积极意义。截至目前，康泰生物国际化版图已覆盖全球 20 多个国家，针对多个重磅品种的海外注册、商业推广、技术转移等方面，与“一带一路”等人口稠密的区域市场开展广泛合作，未来海外布局有望覆盖全球近半新生人口。
- 持续高水平新品研发，多联多价疫苗处于全球领先地位。**2025 年前三季度，公司研发费用 4.2 亿元，同比增长 34.74%，研发费用率 20.36%，主因部分研发项目进入 III 期临床相应的研发费用增加。多个产品进入关键临床阶段：Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）获得药品注册证书，五联苗或即将进入 III 期临床；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；吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗、麻腮风联合减毒活疫苗、四价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）处于 I 期临床。此外，公司还前瞻性布局了肺炎克雷伯菌疫苗、带状疱疹疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗等创新产品的研发，其中肺炎克雷伯菌是临床中耐药性与致病力极强的细菌之一，对碳青霉烯类抗生素耐药的肺炎克雷伯菌（CRKP），因其超强的耐药性和致病性，被称为“超级细菌之王”，公司的前瞻性布局填补了该领域全球空白。
- 投资建议：**公司持续推进多个产品研发，狂犬疫苗等产品的陆续上市销售为公司贡献业绩增长点，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 1.22/4.21/5.10 亿元，对应 PE 分别为 151/44/36 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**疫苗降价风险，产品销售不及预期的风险，新品研发失败的风险，海外拓展不及预期的风险。

康泰生物（股票代码：300601）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

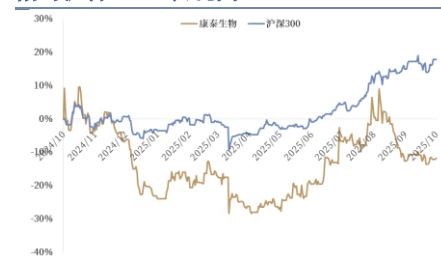
市场数据

2025-10-27

股票代码	300601.SZ
A 股收盘价(元)	16.58
上证指数	3996.94
总股本(万股)	111692.87
实际流通 A 股(万股)	90039.56
流通 A 股市值(亿元)	149.29

相对沪深 300 表现图

2025-10-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_康泰生物(300601.SZ)年报及一季报点评_减值影响短期业绩，常规疫苗有望持续增长
- 【银河医药】公司点评_康泰生物(300601.SZ)：利润短期承压，持续布局新品研发
- 【银河医药】公司点评_康泰生物(300601.SZ)PCV13 获土耳其 GMP 认证，持续布局海外

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,652	3,148	3,397	3,586
收入增长率	-23.7%	18.7%	7.9%	5.6%
归母净利润（百万元）	202	122	421	510
利润增速	-76.6%	-39.3%	243.8%	21.4%
毛利率	82.0%	75.0%	81.9%	81.9%
摊薄 EPS(元)	0.18	0.11	0.38	0.46
PE	91.83	151.36	44.03	36.28
PB	1.92	1.91	1.84	1.79

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,242	7,535	7,312	7,937
现金	433	886	646	927
应收账款	2,787	3,061	3,114	3,188
其它应收款	11	10	10	11
预付账款	27	44	34	36
存货	783	1,113	865	912
其他	2,203	2,423	2,643	2,863
非流动资产	8,321	8,335	8,516	8,654
长期投资	0	20	40	50
固定资产	4,235	4,235	4,212	4,165
无形资产	437	451	463	472
其他	3,649	3,628	3,801	3,967
资产总计	14,564	15,870	15,828	16,590
流动负债	2,647	3,617	2,870	2,986
短期借款	34	29	24	19
应付账款	661	891	718	739
其他	1,952	2,697	2,128	2,228
非流动负债	2,256	2,570	2,916	3,263
长期借款	0	267	533	800
其他	2,256	2,303	2,383	2,463
负债合计	4,903	6,187	5,787	6,249
少数股东权益	0	0	0	-1
归属母公司股东权益	9,661	9,683	10,042	10,342
负债和股东权益	14,564	15,870	15,828	16,590

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,242	7,535	7,312	7,937
净利润	433	886	646	927
折旧摊销	2,787	3,061	3,114	3,188
财务费用	11	10	10	11
投资损失	27	44	34	36
营运资金变动	783	1,113	865	912
其它	2,203	2,423	2,643	2,863
投资活动现金流	8,321	8,335	8,516	8,654
资本支出	0	20	40	50
长期投资	4,235	4,235	4,212	4,165
其他	437	451	463	472
筹资活动现金流	3,649	3,628	3,801	3,967
短期借款	14,564	15,870	15,828	16,590
长期借款	2,647	3,617	2,870	2,986
其他	34	29	24	19
现金净增加额	661	891	718	739

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,652	3,148	3,397	3,586
营业成本	477	787	615	649
营业税金及附加	31	36	39	41
营业费用	887	1,102	1,129	1,148
管理费用	372	441	476	430
财务费用	26	36	38	47
资产减值损失	-232	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	61	31	34	36
营业利润	181	174	557	687
营业外收入	4	1	1	1
营业外支出	36	10	10	10
利润总额	150	166	548	678
所得税	-52	43	128	168
净利润	202	122	420	510
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	122	421	510
EBITDA	529	566	984	1,158
EPS (元)	0.18	0.11	0.38	0.46

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-23.7%	18.7%	7.9%	5.6%
营业利润	-80.9%	-3.9%	219.6%	23.4%
归属母公司净利润	-76.6%	-39.3%	243.8%	21.4%
毛利率	82.0%	75.0%	81.9%	81.9%
净利率	7.6%	3.9%	12.4%	14.2%
ROE	2.1%	1.3%	4.2%	4.9%
ROIC	2.0%	1.2%	3.6%	4.1%
资产负债率	33.7%	39.0%	36.6%	37.7%
净负债比率	50.7%	63.9%	57.6%	60.4%
流动比率	2.36	2.08	2.55	2.66
速动比率	1.22	1.15	1.45	1.58
总资产周转率	0.18	0.21	0.21	0.22
应收账款周转率	0.95	1.08	1.10	1.14
应付账款周转率	0.66	1.01	0.76	0.89
每股收益	0.18	0.11	0.38	0.46
每股经营现金	0.54	0.92	0.28	0.88
每股净资产	8.65	8.67	8.99	9.26
P/E	91.83	151.36	44.03	36.28
P/B	1.92	1.91	1.84	1.79
EV/EBITDA	37.99	35.06	20.75	17.69
P/S	6.98	5.88	5.45	5.16

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn