

# 分期收购纳美信 100%股权， 实现 mRNA 技术平台布局

康华生物(300841.SZ)

## 核心观点

公司拟通过分期收购方式，认购纳美信新增注册资本并受让纳美信现有股东所持纳美信股权，上述交易完成后将合计持有纳美信 100% 的股权。此次收购助力公司实现对 mRNA 技术平台的布局，加速前沿技术平台建设，提升核心竞争力。同时本次收购有利于发挥公司与纳美信在研发、临床、生产及商业化方面的协同效应，加速纳美信在研项目的产业化进程。本次交易分三期进行，且对后续交易设立里程碑条件，有助于降低投资风险。

## 事件

### 公司签署《投资意向书》，拟分期收购纳美信生物 100%股权

1月28日，公司发布公告，公司、纳美信（上海）生物科技有限公司及其部分现有股东邓明先生、钱志康先生及上海浦信诚企业管理中心有限合伙）于2026年1月28日签订了《投资意向书》。公司认购纳美信新增注册资本并受让纳美信现有股东所持纳美信股权，上述交易完成后将合计持有纳美信 100% 的股权。

## 简评

### 实现 mRNA 技术平台布局，分期收购降低投资风险

本次交易分三次进行：第一期公司拟根据投前估值（不高于 3.2 亿元）以不高于 1.2 亿元认购纳美信 741 万元新增注册资本，第一期交易后持有纳美信 27.2727% 的股权；第一期交易交割之日

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,577.40	1,431.88	1,184.27	1,308.84	1,411.49
YoY(%)	9.03	-9.23	-17.29	10.52	7.84
净利润(百万元)	509.22	398.65	215.82	276.11	330.08
YoY(%)	-14.86	-21.71	-45.86	27.93	19.55
毛利率(%)	93.52	94.20	92.30	92.40	92.50
净利率(%)	32.28	27.84	18.22	21.10	23.39
ROE(%)	14.49	11.56	6.00	7.30	8.24
EPS(摊薄/元)	3.92	3.07	1.66	2.12	2.54
P/E(倍)	19.06	24.35	44.98	35.16	29.41
P/B(倍)	2.76	2.82	2.70	2.57	2.42

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026年01月29日

当前股价：74.70 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.12/-4.85	1.01/-2.85	45.73/18.02
12 月最高/最低价(元)			92.06/50.34
总股本(万股)			12,994.69
流通 A 股(万股)			11,892.93
总市值(亿元)			97.07
流通市值(亿元)			88.84
近 3 月日均成交量(万)			251.01

主要股东

起一年内，在满足里程碑一及其他适用的先决条件下，公司有权根据第二期交易的投前估值（不高于 4.4 亿元）收购纳美信其他股东的部分股权，第二期交易后持有纳美信不高于 51% 的股权；第二期交易完成之日起一年内，在满足里程碑二及其他适用的先决条件下，公司有权根据第三期交易的投前估值（不高于 8.3 亿元）收购纳美信其他股东的剩余股权，三期交易后持有纳美信 100% 的股权。

**表 1: 公司分期收购纳美信 100% 股权要点**

交易阶段	交易内容	投前估值	认购/收购金额	交易后康华生物持股比例
第一期	公司认购纳美信新增注册资本	不高于人民币 3.2 亿元	不高于人民币 1.2 亿元	27.27%
第二期	公司收购纳美信其他股东部分股权	不高于人民币 4.4 亿元	-	不高于 51%
第三期	公司收购纳美信剩余全部股权	不高于人民币 8.3 亿元	-	100%

资料来源：公司公告，中信建投证券

**表 2: 第二期及第三期收购所需满足的里程碑调价**

里程碑条件	具体内容
里程碑一	1、RSV 项目完成临床 I 期入组，取得 30 天安全性及免疫原性数据，且随访中无严重不良事件（注：严重不良事件指对纳美信进入临床 II 期产生实质障碍的安全性事件）； 2、RSV 项目 II 期临床开始入组并完成 II 期临床第一例受试者接种； 3、搭载自研 LNP 递送的治疗性 HPV 项目获得中国或美国新药临床试验许可。
里程碑二	1、RSV 项目 II 期临床完成入组，并取得 30 天安全性及免疫原性数据，且随访无严重不良反应（可疑且非预期严重不良反应）； 2、搭载自研 LNP 递送的治疗性 HPV 项目完成 I 期剂量爬坡，获得明确的免疫应答数据和所有剂量组的剂量限制性毒性（DLT）评估，获得推荐进入 II 期临床试验的剂量（RP2D），且无对项目进入临床 II 期产生实质障碍的安全性事件发生。

资料来源：公司公告，中信建投证券

本次交易其他内容包括：1) 本次交易意向金 2000 万元将在意向书签署并生效之日 3 个工作日内由公司支付，后续转为第一期交易价款。2) 交易排他期为签署意向书后 3 个月。3) 公司拟在第一期交割后委派 4 名董事进入纳美信董事会；公司取得纳美信 100% 股权后，将有权决定纳美信董事会的组成及董事会成员的委派。公司自正式交易文件签署之日起有权向纳美信委派财务负责人。本次交易预计不构成重大资产重组。

本次收购有助于公司拓展 mRNA 技术平台，加速管线产业化进程。纳美信生物专注于 mRNA 新型疫苗与药物研发，其自研的 RSV mRNA 疫苗已进入临床 I 期。通过收购纳美信，公司可快速获得 mRNA 技术平台，加速前沿技术平台建设，提升核心竞争力。同时本次收购有利于发挥公司与纳美信在研发、临床、生产及商业化方面的协同效应，加速纳美信在研项目的产业化进程，优化资源配置效率。本次交易分三期进行，且对后续交易设立里程碑条件，有助于降低投资风险；后续实现对纳美信 100% 控股，并有权决定其董事会组成及财务负责人，有助于逐步加强对纳美信的掌控，推动其治理结构和经营情况改善。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025 ~ 2027 年实现营业收入分别为 11.84 亿元、13.09 亿元和 14.11 亿元，2025 年预计同比下降 17.3%，2026-2027 年预计分别同比增长 10.5% 和 7.8%；归母净利润分别为 2.16 亿元、2.76 亿元和 3.30 亿元，2025 年预计同比下降 45.9%，2026-2027 年预计分别同比增长 27.9% 和 19.6%。折合 EPS 分别为 1.66 元、

2.12 元和 2.54 元，对应 PE 分别为 45.0X、35.2X 和 29.4X，维持买入评级。

## 风险分析

1、产品销售不及预期：公司主要收入来源为冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞），若多家疫苗厂商成功研制人二倍体细胞狂犬病疫苗并实现上市销售，可能会对公司产品的市场占有率和销售价格造成不利影响。

2、产品价格波动风险：已上市产品价格可能出现波动，若价格下降幅度较大，将影响公司收入及盈利预期，进而影响估值。

3、产品安全性风险：疫苗因具有特殊的生物特征，具有一定的安全性风险，若出现疫苗安全事件，不仅会导致企业本身经营生产受到不利影响，还可能引起疫苗行业波动。

4、产品研发不达预期：疫苗产品具有研发周期长、技术难度大、研发风险高等特点，同时考虑到外部环境因素的变化，疫苗产品研发成果能否顺利实现规模化生产、销售存在一定的不确定性因素。

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

### 汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域。

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk