

2026年04月28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	2026/04/28
收盘价	14.16
总股本(万股)	111,693
流通A股/B股(万股)	90,037/0
资产负债率(%)	30.90%
市净率(倍)	1.64
净资产收益率(加权)	0.35
12个月内最高/最低价	21.12/13.00

**相关研究**

《康泰生物（300601）：收入端增长良好，研发快速推进——公司简评报告》2025.09.01

《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）：收入端平稳，产品管线布局丰富

——公司简评报告

投资要点

- **收入端平稳增长，利润端继续承压。**2025年，公司实现营业收入26.73亿元（同比+0.81%）、归母净利润0.70亿元（同比-65.12%）、扣非归母净利润0.73亿元（同比-70.23%）；Q4单季度实现营收6.10亿元（同比-3.77%），归母净利润0.21亿元（同比+114.17%）；2026Q1实现营收6.31亿元（同比-2.18%），归母净利润0.33亿元（同比+48.61%）。2025年末公司持有现金约35.40亿元，经营活动产生的现金流量净额达6.36亿元，同比增长5.36%，为后续公司发展提供充足资金储备。2025年公司营收较上年同期略有增长，利润端因四联苗受百白破免疫程序调整、营业成本上升及研发投入增加等因素影响同比下降。2025年公司计提存货资产减值损失1.34亿元、信用减值损失0.42亿元，进一步冲击利润。
- **海外业务高速增长，产品+技术多元输出。**2025年，公司海外疫苗产品收入0.99亿元（同比+859.4%），公司已相继与20余个国家合作方签署合作协议，重点拓展“一带一路”及新兴市场，已形成覆盖东南亚、南亚、中东、中亚、非洲、东欧、拉美等区域的国际合作网络。公司推动业务模式升级，加快推进产品注册、技术转移、联合生产、本地化合作协同，强化海外市场准入与终端覆盖能力，海外市场有望成为公司新的重要增长点。
- **研发投入持续加大，产品管线多点开花。**报告期内，公司研发投入6.33亿元（同比+11.25%），布局全生命周期的梯次化疫苗产品管线，目前拥有在研项目近30项，其中18项进入注册程序，研发梯队衔接有序。2026年四价流感病毒裂解疫苗（3岁及以上人群）、吸附破伤风疫苗获批上市，有望贡献业绩增量。公司自主研发的五联疫苗为国内首个进入III期临床的产品，有望打破进口垄断，为后续六联疫苗研发奠定基础；全球首个预防慢乙肝临床治愈后复阳的60μg重组乙肝疫苗获临床批件，具备独特临床价值；公司前瞻性布局肺炎克雷伯菌疫苗，填补该领域全球空白；肺炎疫苗形成梯次化布局，20价处于I期、II期临床试验阶段，24价已完成临床前研究正申报IND；公司还布局了RSV疫苗、RSV-人偏肺病毒（hMPV）联合疫苗等创新产品，进一步丰富未来产品储备。
- **投资建议：**考虑到疫苗市场竞争加剧、行业复苏不确定等因素影响，我们下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.71/2.15/2.59亿元（2026-2027年原预测为3.68/5.60亿元），对应EPS分别为0.15/0.19/0.23元，对应PE分别为92.23/73.60/60.96倍。公司持续推进创新研发，新产品陆续获批上市，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；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

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3477	2652	2673	2804	3123	3427
增长率（%）	10.14%	-23.75%	0.81%	4.89%	11.37%	9.74%
归母净利润（百万元）	861	202	70	171	215	259
增长率（%）	749.02%	-76.59%	-65.12%	143.83%	25.31%	20.74%
EPS（元/股）	0.77	0.18	0.06	0.15	0.19	0.23
市盈率（P/E）	18.36	78.43	224.88	92.23	73.60	60.96
市净率（P/B）	1.66	1.64	1.64	1.63	1.61	1.59

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年4月28日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,673	2,804	3,123	3,427
%同比增速	1%	5%	11%	10%
营业成本	677	703	794	887
毛利	1,996	2,100	2,328	2,540
%营业收入	75%	75%	75%	74%
税金及附加	36	39	44	48
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	894	967	1,046	1,114
%营业收入	33%	35%	34%	33%
管理费用	311	350	384	411
%营业收入	12%	13%	12%	12%
研发费用	543	589	665	737
%营业收入	20%	21%	21%	22%
财务费用	43	6	-1	-3
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-134	0	0	0
信用减值损失	-42	0	0	0
其他收益	40	56	62	69
投资收益	2	1	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	38	206	254	303
%营业收入	1%	7%	8%	9%
营业外收支	7	-15	-15	-15
利润总额	45	191	239	288
%营业收入	2%	7%	8%	8%
所得税费用	-25	19	24	29
净利润	70	171	215	259
%同比增速	-65%	144%	25%	21%
归属于母公司的净利	70	171	215	259
%营业收入	3%	6%	7%	8%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.06	0.15	0.19	0.23

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.06	0.15	0.19	0.23
BVPS	8.62	8.69	8.78	8.88
PE	224.88	92.23	73.60	60.96
PEG	—	0.64	2.91	2.94
PB	1.64	1.63	1.61	1.59
EV/EBITDA	35.21	24.66	21.97	19.87
ROE	1%	2%	2%	3%
ROIC	1%	2%	2%	2%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	257	880	1,093	1,287
交易性金融资产	1,689	1,729	1,779	1,839
应收账款及应收票据	2,584	2,570	2,602	2,665
存货	681	684	728	739
预付账款	21	35	40	44
其他流动资产	762	859	960	1,061
流动资产合计	5,995	6,757	7,202	7,635
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	781	791	801	811
固定资产合计	4,253	4,303	4,221	4,020
无形资产	468	478	485	490
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	689	683	683	683
其他非流动资产	1,908	1,783	1,712	1,734
资产总计	14,095	14,796	15,105	15,374
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	708	742	772	776
预收账款	9	0	0	0
应付职工薪酬	55	60	66	73
应交税费	11	28	31	34
其他流动负债	1,433	1,948	2,037	2,094
流动负债合计	2,216	2,778	2,907	2,976
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,870	1,955	2,040	2,125
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	378	355	355	355
负债合计	4,464	5,089	5,303	5,457
归属于母公司的所有者权益	9,632	9,707	9,802	9,917
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	9,632	9,706	9,802	9,917
负债及股东权益	14,095	14,796	15,105	15,374

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	636	1,144	711	727
投资	-348	-60	-70	-80
资本性支出	-332	-348	-335	-335
其他	196	-79	-48	-48
投资活动现金流净额	-484	-487	-453	-463
债权融资	-223	94	85	85
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-132	-105	-129	-155
其他	10	-22	0	0
筹资活动现金流净额	-345	-33	-44	-70
现金净流量	-194	623	213	194

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 4 月 28 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