

在研管线持续推进， 海外业务实现高速增长

康泰生物 (300601.SZ)

核心观点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年销售收入保持稳健，人二倍体狂犬苗、水痘疫苗等新品持续放量，多款疫苗产品获批上市；26Q1 受研发费用及资产减值减少影响，利润端取得超预期增长。公司在研管线丰富，多款产品已进入临床 III 期及上市申请阶段；布局肺炎克雷伯菌疫苗等全球创新疫苗管线，有望填补相关领域空白，期待后续进展。2025 年公司海外销售收入实现大幅增长，产品海外注册工作稳步推进，期待后续带来更多业绩增长，助力公司长远发展。

事件

公司发布 2025 年报，业绩符合预期

4月22日，公司发布2025年年度报告，实现：1) 营业收入26.73亿元，同比增长0.81%；2) 归母净利润0.70亿元，同比下降65.12%；3) 扣非归母净利润0.73亿元，同比下降70.23%；4) 基本每股收益0.06元/股。业绩符合预期。

公司利润分配预案：向全体股东每10股派发现金红利0.35元（含税），送红股0股（含税），合计现金分红0.39亿元。

公司发布 2026 年一季报，业绩超过此前预期

4月22日，公司发布2026年第一季度报告，实现：1) 营业收入6.31亿元，同比下降2.18%；2) 归母净利润0.33亿元，同比增长48.61%；3) 扣非归母净利润0.21亿元，同比增长25.35%；4) 基本每股收益0.03元/股。业绩超过此前预期。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,651.72	2,673.08	2,712.72	2,874.81	3,139.89
YoY(%)	-23.75	0.81	1.48	5.98	9.22
净利润(百万元)	201.65	70.33	124.22	263.26	423.04
YoY(%)	-76.59	-65.12	76.63	111.93	60.69
毛利率(%)	82.00	74.69	72.51	73.15	73.88
销售净利率(%)	7.60	2.63	4.58	9.16	13.47
ROE(%)	2.09	0.73	1.28	2.65	4.13
EPS(摊薄/元)	0.18	0.06	0.11	0.24	0.38
P/E(倍)	78.49	225.04	127.41	60.12	37.41
P/B(倍)	1.73	1.74	1.72	1.68	1.63

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05月03日

当前股价：14.17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
	1.80/-3.16	-12.21/-11.15	3.73/-21.18
12月最高/最低价(元)			20.49/13.17
总股本(万股)			111,692.98
流通A股(万股)			90,037.40
总市值(亿元)			158.27
流通市值(亿元)			127.58
近3月日均成交量(万)			1170.76

简评

收入保持稳健，26Q1 研发费用及存货减值下降推动利润增长

25Q4 公司营业收入 6.10 亿元，同比下降 3.77%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 114.17%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 178.69%。2025 年公司整体收入保持稳健，其中人二倍体狂苗、水痘疫苗等产品销售同比增长，贡献业绩增量；百白破-Hib 四联苗受百白破免疫程序调整影响，销售同比下降，抵消了上述业绩增量。利润端大幅下滑主要由于：1) 部分毛利率较低的产品及出口产品收入占比同比提升，导致毛利率同比下降；2) 其他收益从 0.99 亿元降至 0.40 亿元，主要由于政府补助减少所致。26Q1 公司收入同比略有下降，主要由于四联苗销售同比下降所致；利润端实现超预期增长，主要由于：1) 受研发资本化时点变更影响，研发费用同比大幅下降；2) 存货计提减值准备同比减少。

国内+海外双轮驱动，持续推进新品准入及海外布局。面对四联疫苗受百白破免疫规划接种程序调整影响、行业竞争加剧及终端接种需求变化等多重挑战，公司实施稳国内市场、拓海外市场双轮驱动战略。国内市场方面，公司持续推进新品准入和覆盖，人二倍体狂苗、水痘疫苗销售及准入持续推进；Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）于 2025 年 9 月获批，已完成 5 个省、自治区、直辖市准入。海外市场方面，2025 年公司海外业务收入 9979.77 万元，同比增长 760.51%；其中海外疫苗产品收入 9883.53 万元，同比增长 859.40%，成为收入端的重要增量。公司已与海外 20 多个国家就 PCV13、PPSV23、水痘疫苗、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，海外注册工作稳步推进。

持续加强研发投入，在研管线高效推进。公司 2025 年研发投入 6.33 亿元，同比增长 11.25%；近三年累计研发投入 17.45 亿元，占近三年累计营业收入 19.82%。持续加强的研发投入助力公司在研管线高效推进：2025 年公司 Sabin 株脊灰灭活疫苗、四价流感裂解疫苗（3 岁及以上人群）、吸附破伤风疫苗 3 款产品获批上市；三价流感裂解疫苗（3 岁及以上人群）处于上市申请阶段；百白破-Hib-IPV 五联苗、组分百白破联苗、口服五价轮状病毒疫苗等产品处于 III 期临床阶段；20 价肺炎结合疫苗处于 I/II 期临床阶段；二价/四价肠道病毒灭活疫苗和四价流感裂解疫苗（6-35 月龄人群）处于 I 期临床阶段。公司还针对肺炎克雷伯菌布局疫苗研发，有望填补相关领域空白。

表 1：公司在研项目及进展情况

药品名称	功能主治	当前进展情况
三价流感病毒裂解疫苗（3 岁及以上人群）	用于预防疫苗相关型别的流感病毒引起的流行性感	申请生产注册获得受理
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	用于预防白喉、破伤风、百日咳、脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌引起的侵入性感染	处于 III 期临床试验阶段
吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗	用于预防百日咳、白喉、破伤风	处于 III 期临床试验阶段
ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗	用于预防 A 群、C 群、Y 群及 W135 群脑膜炎球菌引起的流行性脑脊髓膜炎	已完成 III 期临床研究阶段
甲型肝炎灭活疫苗	用于预防甲型肝炎	已完成 III 期临床研究阶段
口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero 细胞）	用于预防感染轮状病毒导致的婴幼儿胃肠道	处于 III 期临床试验阶段
20 价肺炎球菌多糖结合疫苗	用于预防 20 种肺炎球菌血清型引起的感染性疾病	处于 I 期、II 期临床试验阶段
重组乙型肝炎疫苗（汉逊酵母）	用于预防乙型肝炎	已完成 I 期临床研究阶段

表 1：公司在研项目及进展情况

药品名称	功能主治	当前进展情况
吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗	用于预防白喉、破伤风、百日咳、脊髓灰质炎	处于 I 期临床试验阶段
麻腮风联合减毒活疫苗	用于预防麻疹、腮腺炎和风疹	处于 I 期临床试验阶段
四价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	用于预防肠道病毒 EV-A71、CV-A6、CV-A10、CV-A16 感染所致的手足口病等传染病	处于 I 期临床试验阶段
二价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	用于预防肠道病毒 EV-A71、CV-A16 感染所致的手足口病等传染病	处于 I 期临床试验阶段
四价流感病毒裂解疫苗（6-35 月龄人群）	用于预防疫苗相关型别的流感病毒引起的流行性感冒	处于 I 期临床试验阶段
四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）（3 周岁及以上人群）	用于预防疫苗相关型别的流感病毒引起的流行性感冒	已取得临床试验批准通知书
三价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）（3 周岁及以上人群）	用于预防疫苗相关型别的流感病毒引起的流行性感冒	已取得临床试验批准通知书
60μg 重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）（防复阳）	用于 16-64 岁慢性乙型肝炎功能性（临床）治愈人群预防 HBsAg 复阳	已取得临床试验批准通知书
吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗（成人青少年及儿童用）	用于预防百日咳、白喉、破伤风，适用于成人、青少年及儿童	已取得临床试验批准通知书
60μg 重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）（免疫调节剂）	用于治疗乙型肝炎	临床数据自查中

资料来源：公司公告，中信建投证券

产品结构变化及海外收入增长影响毛利率，26Q1 研发费用同比下降

2025 年公司整体毛利率 74.69%，同比下降 7.31pct，主要由于：1）销售产品结构变化导致相应成本增加；2）海外收入占比提升，毛利率相对较低。2025 年公司销售费用 8.94 亿元（+0.80%），销售费用率 33.46%（同比基本持平）；研发费用 5.43 亿元（+6.95%），研发费用率 20.33%（+1.17pct）；管理费用 3.11 亿元（-16.32%），管理费用率 11.65%（-2.38pct）；财务费用 0.43 亿元（+65.48%），财务费用率 1.61%（+0.63pct）。管理费用率下降主要由于职工薪酬等费用支出同比减少所致。2025 年公司经营净现金流 6.36 亿元，同比增长 5.36%，整体保持稳健；资产减值 1.34 亿元，同比下降 42.19%，主要由于计提存货减值准备同比减少所致。

2026Q1 公司整体毛利率 71.10%，同比下降 2.36pct，主要由于销售产品结构变化及海外收入占比提升所致。26Q1 公司销售费用 2.31 亿元（+11.10%），销售费用率 36.62%（+4.38pct）；研发费用 0.84 亿元（-30.13%），研发费用率 13.35%（-5.34pct）；管理费用 0.72 亿元（-14.10%），管理费用率 11.35%（-1.58pct）；财务费用 0.23 亿元（+226.05%），财务费用率 3.63%（+2.54pct）。研发费用同比下降，主要由于研发资本化时点变更及研发投入减少所致。26Q1 经营净现金流-0.99 亿元，同比下降 114.40%，主要由于回款减少、支付税费增加所致。

2026 年展望：期待新品放量及在研管线积极进展，海外业务贡献业绩增量

公司是国内疫苗行业的龙头企业，拥有丰富的产品布局，2025 年销售收入保持稳健，人二倍体狂犬、水痘疫苗等新品持续放量，Sabin 株脊灰灭活疫苗、四价流感裂解疫苗（3 岁及以上人群）、吸附破伤风疫苗获批上市，后续有望贡献业绩增量。公司在研管线丰富，多款产品已进入临床 III 期及上市申请阶段，为后续增长提供充足动能；公司布局肺炎克雷伯菌疫苗等全球创新疫苗管线，有望填补相关领域空白，期待后续进展。公司持续推进全球化战略，2025 年海外销售收入实现大幅增长，产品海外注册工作稳步推进，期待后续带来更多业绩

增长，助力公司长远发展。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2026 ~ 2028 年营业收入分别为 27.13 亿元、28.75 亿元和 31.40 亿元，分别同比增长 1.5%、6.0% 和 9.2%；归母净利润分别为 1.24 亿元、2.63 亿元和 4.23 亿元，分别同比增长 76.6%、111.9% 和 60.7%，折合 EPS 分别为 0.11 元/股、0.24 元/股和 0.38 元/股，对应 PE 分别为 127.4X、60.1X 和 37.4X。综合考虑公司在研管线价值及国际化业务前景，维持买入评级。

风险分析

1、合作项目亏损风险：本合作项目投资决策是基于公司战略发展的需要及当前对行业市场前景的判断，如遇市场环境变化、行业政策调整、不可抗力等因素的影响，存在预期效益无法实现，甚至可能导致亏损的风险。

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、行业政策变动的风险：疫苗行业属于高度行政监管行业，从研发、生产、销售、流通等各个环节均受到严格监管。近年来，国家对疫苗行业的监管力度不断加强，对疫苗企业提出了更高的要求。在监管趋严的环境下，公司需适时调整经营策略以及时适应行业政策变化和监管要求，可能会对业绩造成一定影响。

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