

## 新股点评

2026-6-22 星期一

## 江西生物(6915.HK)

## 【招股详情】

保荐人	中金公司、招商证券国际
上市日期	2026年6月30日(星期二)
招股价格	9.33-13.06 港元/股
集资额	3.39 亿港元(扣除包销费及佣金)
每手股数	500 股
入场费	6596 港元
招股日期	2026年6月22日-2026年6月25日
国元证券申购截止日期	2026年6月24日
招股总数	3,623.45 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	3,261.10 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	362.35 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

## 【申购建议】

公司为江西生物制品研究所股份有限公司, 是中国最大的人破伤风抗毒素(TAT) 供应商, 拥有超过 60 年的生物制品生产历史。公司核心产品人用破伤风抗毒素连续 19 年保持中国 50% 以上市场份额, 2025 年市占率达 65.8%, 全球市占率约 45.8%, 同时近乎包揽了中国 TAT 出口的全部份额, 产品远销亚洲、非洲 30 多个国家和地区。人用 TAT 为主要收入来源, 占比约 70% 以上; 兽用产品(兽用 TAT、PMSG) 贡献约 20-30%。公司人用 TAT 产品定价相对稳定且逐年小幅提升, 销量增长主要由海外市场拓展驱动。

根据弗若斯特沙利文资料, 全球人用抗血清市场 2025 年规模约 4.38 亿美元, 预计 2035 年将达 28.61 亿美元, CAGR 约 20.6%; 中国市场同期从 6,420 万美元增至 4.41 亿美元。公司作为国内破伤风抗毒素龙头, 业务模式成熟、盈利稳定, 具有鲜明的细分领域壁垒。抗血清领域属于高壁垒生物制品细分赛道, 全产业链(动物繁殖→抗原制备→免疫→采浆→抗体制备) 一体化能力构成核心竞争优势。

公司已实现盈利, 2023-2025 年收入分别为人民币 1.98、2.21、2.35 亿元, 归母净利润分别为人民币 5548、7514、9480 万元。公司盈利能力稳步提升, 净利率从 2023 年的 28.0% 提升至 2025 年的 40.3%, 反映出核心产品的规模效应和定价能力持续改善。按最高发售价 13.06 港元计算, 对应静态 PE 约为 37 倍, 估值并不便宜。公司产品有一定的壁垒, 保荐人有实力。但考虑到公司收入总额不高、增速有所放缓, 建议**谨慎参与申购**。密切关注行业政策变化以及近期因国际局势引发的大盘波动。

## 研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

所属板块	代码	证券简称	总市值(亿港元)	市盈率 PE			市净率 PB	市销率 PS
			TTM	26E	27E			
医药	1801.HK	信达生物	1,268.05	140.78	47.09	30.76	5.92	8.78
	6990.HK	科伦博泰生物	919.69	-232	-370.72	156.19	17.07	40.36
	9926.HK	康方生物	808.76	-69	-1,312.10	80.57	8.07	23.90

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>