

## 江蘇中慧元通生物科技股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2627.HK
- 全球發售：發行 33,442,600 股 H 股，集資 518 百萬港元
- 香港公开发售：发售 3,344,400 股 H 股，占全球发售总量约 10.0%
- 招股價：12.9-15.5 元
- 每手股數：200 股
- 入場費：3,131.26 元
- 公開發售日期：2025 年 7 月 31 日至 2025 年 8 月 5 日
- 分配結果日：2025 年 8 月 6 日
- 暗盤日：2025 年 8 月 7 日
- 上市日期：2025 年 8 月 8 日
- 保薦人：招銀國際、中信証券國際

#### 1.2 企業簡介

江蘇中慧元通生物科技股份有限公司是一家致力於創新疫苗及採用新技術方法的傳統疫苗的研發、製造及商業化的科技企業。公司設有上海/泰州研發中心及中試平臺，推進多項病毒性疫苗、細菌性疫苗、結合疫苗、亞單位疫苗及 mRNA 疫苗的管線開發。

公司目前的核心產品是**四價流感病毒亞單位疫苗**，商品名為“慧爾康欣”，是目前中國唯一獲批的四價流感病毒亞單位疫苗。此疫苗針對 3 歲及以上人群，已在全國範圍內推廣銷售。同時，公司也在推進四價流感病毒亞單位疫苗針對 6-35 月齡人群的新藥申請（NDA）審批流程。

另外，公司還研發了**凍幹人用狂犬病疫苗（人二倍體細胞）**，該疫苗已完成 I 期臨床試驗，安全性良好，預計將在 2025 年第二或第三季度啟動 III 期臨床試驗。

公司獲得了多項榮譽，包括“2024 年度江蘇省專精特新中小企業”、“2022 年江蘇省高新技術產業開發區潛在獨角獸企業”、“江蘇省高新區瞪羚企業”、“泰州市十佳工業轉型創新投資項目”。核心團隊由來自國內外生物製品生產及研發領域的專業人士組成，具備多年疫苗研發、生產、檢定及管理經驗。

## 二、財務狀況

### 2.1 收入與淨虧損

| 年份/期間      | 營業收入 (萬元) | 淨虧損 (萬元) |
|------------|-----------|----------|
| 2023 年     | 5,216.8   | -42,500  |
| 2024 年     | 26,000    | -25,900  |
| 2025 年前三個月 | 41.3      | -8,731.7 |

從資料可以看出，2024 年公司營收較 2023 年大幅增長，同比增長約 398%。然而，公司的淨虧損並未隨收入一同大幅減少，僅從-4.25 億元降至-2.59 億元，表明其成本和費用控制仍面臨較大壓力。

2025 年前三個月，公司營收進一步下降至 41.3 萬元，同時淨虧損擴大至-8,731.7 萬元，顯示出明顯的業績波動。這主要是由於其收入完全依賴於流感疫苗的季節性銷售（集中在每年的 7 月至 9 月），導致一季度收入低迷。

### 2.2 研發投入

| 年份/期間                | 研發支出 (萬元) |
|----------------------|-----------|
| 2023 年               | 28,300    |
| 2024 年 (截至 9 月 30 日) | 20,600    |
| 2025 年前三個月           | 4,651.4   |

研發投入是公司的重要支出項，占其成本的大部分。2023 年研發支出高達 2.83 億元，占當年收入的約 543%。2024 年雖然整體研發支出有所下降，但仍保持高位，占當期收入的約 79%。公司在疫苗研發方面的持續投入反映了其專注於創新和品質提升的戰略方向。

## 三、商業化進展

### 3.1 核心產品銷售情況

公司目前唯一實現商業化的疫苗產品是四價流感病毒亞單位疫苗“慧爾康欣”，其銷售收入占公司總收入的 100%。

2023 年，公司實現了 5216.8 萬元的營收，2024 年營收則躍升至 2.6 億元，同比增長 398%。這一增長表明該產品在市場上的接受度有所提高。

2025 年前三個月，公司營收僅為 41.3 萬元，說明其銷售具有高度的季節性特徵，主要集中於每年的 7 月至 9 月。

### 3.2 市場覆蓋情況

截至 2025 年 3 月 31 日，公司已通過公開招標完成 30 個省份的市場准入程式，表明其銷售網路正在逐步完善。

## 四、研發能力

### 4.1 在研疫苗管線

除了已經商業化的產品外，中慧元通還在推進多個疫苗的研發工作，涵蓋多個疾病領域：

- 凍幹人用狂犬病疫苗（人二倍體細胞）：已完成 I 期臨床試驗。
- 23 價肺炎球菌多糖疫苗（PPSV23）：已完成 I 期臨床試驗。
- 三價流感病毒亞單位疫苗：正在推進中。
- 重組帶狀皰疹疫苗（CHO 細胞）：正在推進中。
- 其他多品類疫苗（包括 mRNA 疫苗）：處於不同研發階段。

### 4.2 研發設施與資質

公司擁有一號生產園區，內設符合國家標準的生產車間、中心化驗室、倉儲中心等配套設施，且建設完成了具有國際水準的**流感原液車間**和**製劑車間 GMP 生產線**，取得了《生產許可證書》和《實驗動物使用許可證書》，體現了其在疫苗研發及生產方面的實力和合規性。

二號和三號生產園區正在建設中，未來將進一步提高生產能力。

## 五、市場潛力

### 5.1 流感疫苗市場

流感疫苗在中國市場的需求較大，但由於滲透率較低，仍有較大的發展空間。中慧元通推出的**四價流感病毒亞單位疫苗**因其高抗原純度（>85%）和低不良反應風險，被認為具有較高的市場競爭力。

2024 年的營收資料顯示，公司成功抓住了市場的增長機會，將營收提升了近 4 倍，說明產品認可度及市場需求在快速增長。

### 5.2 疫苗行業發展趨勢

隨著中國對疫苗行業的重視度不斷提高，以及公眾對疾病的預防意識增強，疫苗行業的市場前景廣闊。公司通過**自主創新**和**授權引進**的方式，並行推進傳統疫苗的升級換代和創新疫苗的研發，有望在未來幾年中逐步豐富其產品線並提高市場佔有率。

## 六、未來發展規劃

### 6.1 產品審批進展

- 四價流感病毒亞單位疫苗（6-35 月齡）：NDA 申請已獲得受理，預期將於 2025 年第三季度獲批。

- 凍幹人用狂犬病疫苗：預計將在 2025 年第二或第三季度啟動 III 期臨床試驗。

這些產品的進一步獲批及進入臨床試驗，將有助於公司豐富其產品組合，提高市場覆蓋率，並增強其盈利能力。

## 6.2 上市計畫與融資情況

公司已通過港交所聆訊，並計畫發行不超過 1.38 億股的境外上市普通股。

融資方面，公司此前已獲得多輪融資，累計融資金額達到 68,988.02 萬元。投資方包括 HLC Healthmedical HK Limited、杭州賦實投資管理合夥企業等多家知名機構。

這些資金的支援，有助於公司推進疫苗研發、建設生產基地及擴大市場份額。

## 6.3 生產能力建設

公司目前的一號生產園區已建成並投入使用，具備流感疫苗的原液車間和製劑車間，符合國家標準。二號和三號園區正在進行建設，未來有望進一步擴大生產能力，滿足市場需求。

## 總結

江蘇中慧元通生物科技股份有限公司在疫苗研發領域展現出較強的技術積累和創新能力，其核心產品“慧爾康欣”作為中國首款且唯一一款獲批的四價流感病毒亞單位疫苗，市場競爭力突出。

儘管目前公司的營收依賴于單一產品，且連續多年出現淨虧損，但其 2024 年的營收增長表明市場對該產品有較高的接受度。

公司在研疫苗管線豐富，涵蓋流感、狂犬病、肺炎等多個領域，且已有產品進入臨床試驗階段或處於 NDA 審批階段，有望在未來幾年內實現產品多元化。

此外，公司在 IPO 融資及生產設施建設方面也表現出積極的擴張意圖，若上市成功，將為其後續發展提供充足的資金保障。

需要注意的是，公司目前的營收和盈利情況仍較為脆弱，未來需要進一步拓展市場並加快在疫苗的商業化進程，以實現長期可持續發展。