

# “东北药茅”净利润下降两成 生长激素市场“见顶”？

本报记者 晏国文 曹学平 北京报道

截至2024年8月22日收盘，被称为“东北药茅”的生长激素龙头企业长春高新(000661.SZ)市值下降至322亿元，这与2021年5月的最高市值2086亿元相比，已经跌去了近85%。

8月16日，长春高新披露了半年报。2024年上半年，长春高新营业收入为66.39亿元，同比增

## 费用增加致净利润下滑

8月18日，在深交所互动易平台，长春高新方面回复投资者称，利润变化主要是三项费用增长较多。

长春高新主要产品和业务包括基因工程制药、生物疫苗、中成药、房地产。

基因工程制药以生长激素为主，主要平台为金赛药业。生物疫苗板块的主要平台为上市公司百克生物(688276.SH)。截至8月22日收盘，百克生物市值为96.8亿元。百克生物主要产品为水痘减毒活疫苗、冻干鼻喷流感减毒活疫苗、带状疱疹减毒活疫苗等。中成药业务板块主要平台为子公司华康药业，主要产品包括银花泌炎灵片、血拴心脉宁片、疏清颗粒、清胃止痛微丸等。子公司高新地产主要在长春市从事房地产开发及销售。

子公司金赛药业为长春高新贡献主要营收和利润来源。上半年，金赛药业实现收入51.52亿元，较上年同期增长0.25%；实现归属于母公司所有者的净利润17.69亿元，较上年同期降低19.49%。子公司百克生物实现收入6.18亿元，较上年同期增长10.5%；实现归属于母公司所有者的净利润1.38亿元，较上年同期增长23.54%。子公司华康药业实现收入3.91亿元，较上年同期增长10.37%；实现归属于母公司所有者的净利润0.24亿元，较上年同期增长26.42%。子公司高新地产实现收入4.56亿元，较上年同期增长372.45%；实现归属于母公司所有者的净利润0.33亿元，较上年同期增长533.17%。

长7.63%；但净利润为17.2亿元，同比下降20.4%。净利润下滑的主要因素是研发费用、销售费用等的增加。

据统计，这是近10年来长春高新首次半年度净利润下降。

8月22日，《中国经营报》记者电话采访了长春高新董秘李洪谕。李洪谕表示：“对于业绩，公司这些年持续在努力提升。公司收入在平稳增长，上半

## 费用增加致净利润下滑

8月18日，在深交所互动易平台，长春高新方面回复投资者称，利润变化主要是三项费用增长较多。

可以看出，上述四家主要子公司中，仅金赛药业营业收入微增，净利润大幅下滑，其他三家子公司的营收和净利润均有较大幅度的增长。由于金赛药业对长春高新业绩贡献占比高，其他三家子公司业绩增长未能有效覆盖金赛药业业绩的下滑。

8月18日，在深交所互动易平台，长春高新方面回复投资者称，公司利润变化主要是三项费用增长较多。在研发方面，公司持续加强人才引进力度，加快推进新产品研发工作，研发投入11.38亿元，同比增长10.18%；其中研发费用8.87亿元，同比增长26.16%。同时，销售费用19.33亿元，同比增长9.38%；管理费用5.51亿元，同比增长53.71%；相关费用的增长是为了加快老业务及新业务销售推广工作，公司持续增强销售队伍人才引进及合规建设，同时新业务随着去年年中下一级子公司的设立、相关人员职责变化，相关费用在会计处理方面较以前年度有所变化，原来计入销售费用的部分费用今年上半年计入管理费用，导致管理费用有所提升。

记者注意到，长春高新的管理费用中，职工薪酬及福利、办公费、差旅费等均有较大幅度的增长。另外，企业形象宣传费为5104.56万元，上年同期为747.64万元。中介机构费及咨询费为3543.56万元，上年同期为787.48

年利润有一定的变动，主要原因是费用。公司现有产品结构更加丰富，种类比以前多了很多。整个公司的布局在进一步做渠道下沉和精细化管理。管理的精细化、销售人员的增加、产品种类的增加等都带来了销售费用的增长，这也是为了更好地推动公司产品和服务的销售与发展。包括研发费用的加大投入、销售费用的增长都是为未来更好发展打下基础。”

## 费用增加致净利润下滑

8月18日，在深交所互动易平台，长春高新方面回复投资者称，利润变化主要是三项费用增长较多。

可以看出，上述四家主要子公司中，仅金赛药业营业收入微增，净利润大幅下滑，其他三家子公司的营收和净利润均有较大幅度的增长。由于金赛药业对长春高新业绩贡献占比高，其他三家子公司业绩增长未能有效覆盖金赛药业业绩的下滑。

8月18日，在深交所互动易平台，长春高新方面回复投资者称，公司利润变化主要是三项费用增长较多。在研发方面，公司持续加强人才引进力度，加快推进新产品研发工作，研发投入11.38亿元，同比增长10.18%；其中研发费用8.87亿元，同比增长26.16%。同时，销售费用19.33亿元，同比增长9.38%；管理费用5.51亿元，同比增长53.71%；相关费用的增长是为了加快老业务及新业务销售推广工作，公司持续增强销售队伍人才引进及合规建设，同时新业务随着去年年中下一级子公司的设立、相关人员职责变化，相关费用在会计处理方面较以前年度有所变化，原来计入销售费用的部分费用今年上半年计入管理费用，导致管理费用有所提升。

记者注意到，长春高新的管理费用中，职工薪酬及福利、办公费、差旅费等均有较大幅度的增长。另外，企业形象宣传费为5104.56万元，上年同期为747.64万元。中介机构费及咨询费为3543.56万元，上年同期为787.48

万元。销售费用中，职工薪酬及福利费用同比有所减少，不过会议费、差旅费、广告与宣传费等均有较大幅度的增长。另外，交际费为7045万元，上年同期为3824.68万元。

上半年，长春高新新产品临床研究方面取得多项进展。半年报介绍，公司持续推进新产品研发进度，长效生长激素产品相关适应证顺利开展，亮丙瑞林注射剂用于晚期前列腺癌方面已经完成III期临床研究未例入组，用于儿童中枢性早熟III期临床研究已完成首例患者入组，金妥昔单抗注射液用于晚期胃癌或食管结合部腺癌适应证III期临床试验患者入组，GS1-144片属于化药1类新药，已分别在中国和澳大利亚启动了I期临床试验，GenSci098注射液属于治疗用生物制品1类新药，已经完成中国IND(新药临床研究申请)递交。

实际上，2024年第一季度，长春高新业绩已经感受到了一定的压力。第一季度，长春高新营业收入为31.77亿元，同比增长14.39%；归属于上市公司股东的净利润为8.59亿元，同比微增0.2%；归属于上市公司股东的扣非净利润为8.47亿元，同比下降0.86%。

在几家子公司中，2024年第一季度，金赛药业实现收入24.7亿元，同比增长约5%，但实现归属于母公司所有者的净利润8.68亿元，同比下降约3%。

公告显示，截至目前，TTP273

## 口服小分子成药不易

今年，GLP-1领域的头部企业诺和诺德、礼来的原研司美格鲁肽注射液、替尔泊肽注射液长期体重管理适应证先后在国内获批。可以预见的是，国内的减重药市场竞争将更加激烈。

国盛证券一份研报显示，除礼来、诺和诺德外，研发进展相对较快的在研减重药品研发企业还包括信达生物、Viking Therapeutics、安进、甘李药业、恒瑞医药等；在口服减重药方面，礼来、诺和诺德、罗氏、恒瑞医药、硕迪生物等均有布局。

全球范围来看，礼来的口服制剂Orforglipron进展较快，2型糖尿病和减重适应证在国内的临床III

期实验正在进行中。

不过，目前全球尚无上市的GLP-1小分子减重口服制剂。华东医药方面介绍，口服制剂的研发难点在于人体内存在的三种屏障，影响了药物的吸收性和稳定性，使其难以充分发挥作用。一是物理屏障，大分子药物难以通过肠道的黏膜屏障，小肠上皮层也构成了口服吸收的天然屏障。二是化学屏障，pH等内环境可影响药物结构的稳定性及作用。三是酶作用屏障，药物可能被胃肠道降解失活，导致其生物利用度低。

事实上，口服减重药的研发并非易事，多家企业曾调整GLP-1在研管线。2023年，辉瑞相继终止了两款

## 目标人群基数仍较大

“虽然占比可能会有所变化，但这个人群数量整体是非常大的。”

2021年4月底，在当时资本市场投资者情绪高涨的背景下，一条关于“老太太2008年5万元买长春高新股票，13年后变500万元”的信息引爆投资圈。头顶生长激素龙头企业、行业白马股、东北药茅等标签，同年5月，长春高新股价屡创新高，市值超2000亿元。

不过3年多过去，长春高新市值较最高点已经跌去近85%。

长春高新是以生长激素为主要产品和业务的行业龙头企业。在当前人口出生率降低以及生长激素纳入集采的背景下，市场担忧生长激素市场空间容量的问题。

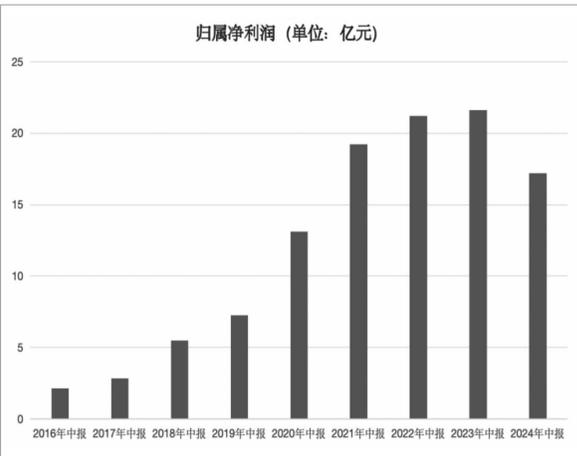
对此问题，长春高新方面在半年报中介绍，虽然近年来新生儿人口数据出现一定下滑，但基于我国人口基数大、人口老龄化程度加深、人们对于自身健康及子女养育质量意识增强等客观情况，医疗健康行业的重要性日益显现。

“生长激素市场‘见顶’了吗？”记者在采访中提问。

李洪谕对记者说：“我始终认为，这个市场空间是非常大的。公司在半年报中摘列了国家统计局公布的最近10年人口结构年度数据。大家担心新生儿出生数量下滑，但是根据国家统计局的数据，2014年0-14岁人口数量是2.27亿，2023年是2.3亿。这期间高峰数值是2.5亿左右，低谷数值是2.3亿左右。虽然占比可能会有所变化，但这个人群数量整体是非常大的。”

从超2000亿元到322亿元，公司市值大幅下滑的背后逻辑是什么呢？

对此问题，李洪谕对记者说，生长激素集采一定程度上影响了部分投资者的信心。虽然业绩不如以前那么靓丽了，但这与公司收人体量和规模越来越大有关，以前公司营收是数十亿元的体量，现在公司年收入规模已经增长到100多亿元。另外，公司这些年确实在



2024年上半年，长春高新首次半年度净利润下降。

晏国文/制图

进行一些新的变化，包括许多新产品的研发。生长激素集采方面，公司积极响应国家政策和要求。另外，企业市值变化也与整体资本市场环境有关。

记者注意到，2024年半年报显示，据“按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况表”，长春高新对长春高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“长春高新区管委会”)的其他应收款为13.57亿元，较2023年年报披露的13.38亿元增长0.19亿元。今年5月底，上述事项受到市场较高关注，并引发公司股价大幅波动。

今年5月30日，有投资者在股吧发帖称：“长春高新区管委会利用地产项目占用长春高新货币资金已快5年了，5年内没有收回，直接全部烂账计提，并且新区管委会作为长春高新的实际控制人占用资金，长春高新可能有ST风险。”该消息一度引发长春高新股价闪崩。

长春高新方面当时回应称，目前，公司生产经营情况正常，不存在应披露而未披露的信息。同时表示，长春高新区管委会相关款项

为子公司高新地产根据中标的“长春高新区康达地块旧城改造开发项目”所约定的前期土地拆迁款。

该中标合同同时约定，在土地整理及挂牌交易后政府返还该笔款项。根据政府文件要求，高新地产作为康达项目唯一中标单位，有义务配合城区政府及时完成该项目的征收工作，按照文件要求提供征收补偿资金，待土地挂牌出让后返还给高新地产。同时双方约定，高新地产垫付的征收资金应包含本金及利息、资金占用费等财务费用，后续政府部门在核算土地成本时应一并核算在内。所以这并不属于大股东非法占用上市公司资金的情况，相关款项不存在坏账风险，更不存在所谓ST的风险。

针对该款项不断增长以及下一步如何解决的问题，李洪谕对记者表示，这是由于利息增长导致的。多年来，公司一直在跟大家解释这个事情。结合房地产行业的整体情况，公司一直在跟大股东层面积积极沟通。在确保企业平稳经营的情况下，未来不排除选择合理的方式来加快解决形成其他应收款的问题。

# 交了2亿元“学费” 华东医药终止一款GLP-1药物研发

本报记者 张悦 曹学平 北京报道

近期，华东医药(000963.SZ)发布2024年半年报，报告期内，华东医药实现营业收入209.65亿元，同比增长2.84%；实现净利润16.96亿元，同比增长18.29%。

与半年报同时发布的，还有一份项目研发的终止公告，因涉及近年火热的GLP-1(胰高血糖素样肽-1)领域受到投资者关注。

近年，GLP-1受体激动剂领域一直是市场关注的热点，海内外企业围绕产品降糖、减重适应证研发而开展了如火如荼的竞争。华东医药本次终止的项目源自2017年的合作协议。

华东医药方面近日在接受《中国经营报》记者采访时表示，TTP273的引进，对于公司探索创新药研发起到积极作用，在消化吸收的同时，公司时刻关注着GLP-1口服小分子新的研究方向，并开展自研。现有数据显示，公司自研的HDM1002在药效、活性、生物利用度、生产难度和成本等方面优于TTP273，且在减肥适应证上疗效更为显著，具有更高的开发潜力。经公司评估后，决定终止TTP273项目的后续研发，并集中精力和优势资源全力推进已处于临床研究阶段的HDM1002、HDM1005等创新产品的研发进度。

## 终止引进项目研发

根据华东医药此前公告，TTP273是非肽类、高选择性胰高血糖素样肽-1受体(GLP-1r)激动剂，为美国vTv Therapeutics LLC全球首创(first-in-class)，用于治疗2型糖尿病。产品引进时已在美国完成IIb期临床研究，结果显示TTP273对降低糖尿病患者糖化血红蛋白效果明显，且耐受性良好。2019年，TTP273片国内临床试验申请获得受理。该产品注册分类为化药1类新药，彼时国内外均无同类产品上市销售。目前，TTP273已完成临床II期研究。此外，vTv公司就该项目已申请了多个国家的化合物专利并获得授权，其中中国授权专利有效期至2030年。

2022年3月，华东医药曾在投资者互动平台回复投资者，TTP273正在中国大陆、台湾地区

开展II期临床试验，已经完成全部受试者入组，预计2022年正式进入III期临床。临床II期完成后，对于后续研究的开展，华东医药方面则表示，公司相关团队正在进行全面的评估。

GLP-1类产品同时具有降糖、减重等功效，华东医药选择终止这一药品，或出于多种考虑。公告显示，公司GLP-1靶点在研产品中，引进的TTP273及公司自研的HDM1002均为口服小分子GLP-1受体激动剂。HDM1002在中国Ia及Ib期临床试验中取得了积极结果且中国II期临床试验已完成全部受试者入组，预计将于今年年底和国家药品监督管理局药品审评中心沟通注册III期临床。现有数据显示，HDM1002具有更高的开发潜力。

公告显示，截至目前，TTP273

项目累计直接研发投入总金额约1.97亿元(含许可协议1000万美元首付款及注册里程碑付款)，已在2018-2024年费用化列支。项目终止后，后续该项目无其他支出或费用需要处理。

华东医药方面表示，GLP-1药物是2023年全球应用最广泛的2型糖尿病治疗药物，在国际市场上获得广泛认可。我国是全球糖尿病患者最多的国家，仍存在大量未被满足的临床需求。未来，具有更好患者依从性、便利性的长效/口服GLP-1药物将会更加受到青睐。此外，我国目前获批用于肥胖或超重患者的药物较少，合规、安全及有效的体重控制药物存在巨大未被满足的临床需求。因此，目前国内企业对于GLP-1药物的布局主要聚焦在肥胖与超重领域。研发趋势

GLP-1口服小分子激动剂lotiglipron(一日一次)和danuglipron(一日两次)的临床开发。阿斯利康也曾终止开发部分产品。今年7月，辉瑞宣布基于目前正在进行的药代动力学研究结果，确定推进其剂型改良版danuglipron(一日一次)，辉瑞计划将于2024年下半年启动该剂型改良版danuglipron的剂量优化研究。

今年8月初，诺和诺德在公布2024年上半年业绩时表示，口服司美格鲁肽(25mg)的减重III期OASIS4研究已成功完成。结果显示，司美格鲁肽相比安慰剂口服司美格鲁肽治疗组患者体重减轻13.6%，安慰剂组则为2.2%，并且药物显示出了良

好的安全性和耐受性。此外，诺和诺德此前公布的另一款口服减重产品Amycretin的临床结果显示，在I期试验中，患者接受治疗12周后体重下降幅度为13.1%。

硕迪生物的GSBR-1290是一种口服的GLP-1受体的小分子激动剂，用于治疗2型糖尿病和肥胖症。今年6月，硕迪生物消息显示，在IIa期肥胖研究中，GSBR-1290在12周时显示，临床上有意义和统计学意义的安慰剂调整后体重平均下降6.2%(p<0.0001)。公司计划在2024年第三季度向FDA提交IND，以支持启动慢性体重管理试验，然后在2024年第四季度启动

GSBR-1290的IIb期肥胖研究。5月末，恒瑞医药公告，公司研发的HRS9531片获批临床。HRS9531片是以HRS9531为主要活性成分的具有自主知识产权的新型口服靶向抑胃肽受体(GIPR)和胰高血糖素样肽-1受体(GLP-1R)的双激动剂，可协同促进胰岛素分泌、抑制能量摄入和改善胰岛素敏感性，并通过激动GIPR有效加快脂质代谢和降低GLP-1导致的胃肠道不良反应，用于治疗2型糖尿病和减重。全球范围内尚无口服同类产品上市。截至目前，HRS9531相关研发项目累计投入研发费用约为1.1亿元。

2024年8月已完成用于超重或肥胖人群的体重管理适应证II期临床研究全部入组，预计于2024年第四季度获得顶线结果；同时已完成糖尿病适应证II期临床研究首例受试者入组。对于新药研发的投入，华东医药方面表示，真正的创新靶点的研发，必然是高风险的，但也伴随着高价值。公司在GLP-1管线布局上也有差异化优势，目前围绕GLP-1靶点，公司已构筑了包括口服、注射剂在内的长效及多靶点全球创新药和生物类似药相结合的全方位和差异化的产品管线，目前在研的包括生物类似药司美格鲁肽注射液、全球创新口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002、双靶点激动剂HDM1005、长效三靶点激动剂DR10624等多款产品，呈现梯队化、差异化。

华东医药2024年半年报显示，在内分泌领域，HDM1002截至

2024年8月已完成用于超重或肥胖人群的体重管理适应证II期临床研究全部入组，预计于2024年第四季度获得顶线结果；同时已完成糖尿病适应证II期临床研究首例受试者入组。对于新药研发的投入，华东医药方面表示，真正的创新靶点的研发，必然是高风险的，但也伴随着高价值。公司在GLP-1管线布局上也有差异化优势，目前围绕GLP-1靶点，公司已构筑了包括口服、注射剂在内的长效及多靶点全球创新药和生物类似药相结合的全方位和差异化的产品管线，目前在研的包括生物类似药司美格鲁肽注射液、全球创新口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002、双靶点激动剂HDM1005、长效三靶点激动剂DR10624等多款产品，呈现梯队化、差异化。

华东医药2024年半年报显示，在内分泌领域，HDM1002截至