

华领医药与拜耳“分手”

本报记者 陈婷 曹学平 深圳报道

历时4年，一场围绕“全球首创”国产新药的合作戛然而止。

日前，华领医药(2552.HK)公告向拜耳医药保健有限公司(以下简称“拜耳”)发出书面通知，表示

有意自2025年1月1日起，将公司开发用于治疗2型糖尿病的多格列艾汀(dorzagliatin，商品名为“华堂宁”)在中国的商业化责任过渡至公司自身。此前，华领医药将多格列艾汀在中国的独家商业化授权授予拜耳。

双方合作始于2020年8月。根据协议条款，拜耳将负责多格列艾汀在中国的市场行销、推广及医学教育活动。华领医药从这项合作中不仅能拿到3亿元预付款，最高还能获得41.8亿元的销售里程碑付款。

上述合作在当时引起了市场

高度关注。一方面，拜耳“押注”的多格列艾汀是一款全新机制首创新药葡萄糖激酶激活剂(GKA)，它的上市势必成为糖尿病用药领域的重要事件。另一方面，拜耳凭借口服降糖药拜唐苹(阿卡波糖片)的销售神话已在国内糖尿病市

场站稳脚跟，拜耳的加入让多格列艾汀商业化前景颇具想象力。

2022年10月，多格列艾汀获国家药监局批准上市。截至今年6月底，华领医药获得销售分成约1.97亿元，收到里程碑付款15亿元。不过，故事到这里发生了转折。

针对双方“分手”的原因以及产品后续销售计划等相关问题，《中国经营报》记者分别致电致函华领医药、拜耳方面。华领医药相关负责人表示：“目前暂无更多消息透露，以公告为准。”截至发稿，拜耳方面未予以置评。

销售分成不足2亿元

自首次商业上市至2024年6月30日，已售出约115万盒多格列艾汀，华领医药获得销售分成约1.97亿元。

11月22日，华领医药盘中股价一度跌超20%，截至当日收盘，公司股价报1.32港元/股，跌幅15.38%。

公告显示，11月21日，华领医药全资附属公司华领医药技术(上海)有限公司向拜耳发出书面通知，表示有意收回多格列艾汀在中国的商业化权益。华领医药在公告中指出，公司有权并计划自2025年1月1日起终止协议。自公告之日起终止生效日期，拜耳与公司将继续履行协议项下的义务并承诺启动一个友好的、以患者为中心的过渡计划。

事发突然，且华领医药并未在公告中透露双方终止合作的原因，引起市场诸多猜想。

4年前，拜耳与华领医药宣布在糖尿病领域建立战略合作，双方就处于临床试验阶段的多格列艾汀在中国达成商业合作协议。根据协议条款，华领医药于2020年获得3亿元的预付款项，此外，公司还将获得额外最高可达41.8亿元的销售里程碑付款。拜耳获得多格列艾汀在中国独家商业化的权利，并将根据产品净销售额的一定比例获得由华领医药支付的服务费用。双方在初期平均分享销售收入，并将在产品国内净销售额达到协定量级时，对销售收入的分配比例进行相应调整。

双方达成合作后，华领医药将继续作为多格列艾汀的上市许可持有人，负责临床开发、注册、产品供应以及分销工作；拜耳提



历时4年，一场围绕“全球首创”国产新药的合作戛然而止。

公司官网/图

供产品推广服务。

彼时，华领医药方面公开表示：“过去10年中，拜耳一直是中国糖尿病治疗领域的领导者。对于华领医药来说，拜耳将成为共同推进糖尿病治疗的重要合作伙伴。”拜耳方面亦公开表示，与华领医药的合作将使拜耳能够更好地解决糖尿病患者未被满足的医疗需求，结合其自身产品，为中国糖尿病患者提供从预防、诊断到治疗及并发症管理的整体方案。

多格列艾汀是华领医药研发的全球首创新药GKA，作用于胰岛、肠道内分泌细胞以及肝脏等葡萄糖储存与输出器官中的葡萄糖激酶靶点，具有重塑血糖平衡生理调节的作用机制。

2022年10月，多格列艾汀获

得国家药监局的上市批准。该产品获批两个适应证，包括用于单独用药治疗未经药物治疗的2型糖尿病患者，或者在单独使用二甲双胍血糖控制不佳时，与二甲双胍联用，治疗成人2型糖尿病。对于肾功能不全患者，无需调整剂量，是一款可用于中度至终末期肾功能损伤的2型糖尿病患者的口服降糖药物。

华领医药在公告中指出，多格列艾汀是全球范围内首个获批上市的GKA药物，是过去10年来糖尿病领域首个全新机制的原创新药，也是首次在中国推出2型糖尿病全球首创新药。

值得注意的是，多格列艾汀亦是华领医药历时10年研发出的首个商业化产品。截至2022

年年底，多格列艾汀售出约5.3万盒，销售额约1760万元。2023年，多格列艾汀售出25.1万盒，销售额约7660万元。今年上半年，该产品售出84.6万盒，销售额约1.03亿元。自首次商业上市至2024年6月30日，已售出约115万盒多格列艾汀，华领医药获得销售分成约1.97亿元。

由于双方“五五分”，意味着多格列艾汀自上市以来的销售额或不足4亿元，但拜耳已为此支付了15亿元的里程碑付款，华领医药也为产品销售付出一系列费用。2022年至2023年，华领医药的销售开支从1530万元增至7980万元。今年上半年，公司销售开支同比增长15.5%至6110万元。

商业化仍充满未知数

华领医药围绕多格列艾汀单独用药以及联用方案有多个项目在研，大部分研究仍处于发现阶段。

与拜耳终止合作后，华领医药在公告中表示，为支持多格列艾汀在中国的持续商业销售，公司可能会寻求其他潜在合作伙伴，以在中国进行多格列艾汀的商业化。

事实上，双方自合作以来，已达成数个与多格列艾汀相关的里程碑，其中包括多格列艾汀进入医保药品目录。

2023年年底，多格列艾汀被国家医保局纳入国家医保目录用于2型糖尿病。该药物的全国报销自2024年1月1日起生效，华领医药与拜耳及80家一级分销商合作，开始进驻国内31个省及直辖市的制药市场。进入医保目录后，多格列艾汀快速放量，截至2024年6月30日，有超过2100家医院及超过2900家药房为多格列艾汀开具处方，该产品今年上半年的销售收入同比增长46%，其中72%的销售额通过医院渠道实现。

不过，多格列艾汀纳入医保目录后，售价从341.95元/盒下降至124.88元/盒，降幅超过六成，华领医药今年上半年的毛利率也从去年同期的62.6%减少至46.5%，公司2023年全年的毛利率为48.8%。华领医药在财报中表示，计划通过提升多格列艾汀的生产流程来扩大产能并降低商品成本。“随着多格列艾汀的生产规模扩大，我们预计毛利率将会上升。”公司预期该产品2024年生产300万盒以上。

值得注意的是，多格列艾汀目前仍是华领医药唯一获批上市的产品，与拜耳合作获得的里程碑付款也是公司近年资金收入的主要来源。

华领医药在2023年财报中指出，公司流动资产从2022年的约9.4亿元增至2023年的约15.73亿元，主要就是从拜耳收取了里程碑付款8亿元。那么，此番“分手”又是否会为华领医药的业绩带来极大的不确定性？

财报显示，华领医药成立于2009年，2018年于香港联交所上市，主要从事多格列艾汀的开发和商业化。公司自成立以来一直处于净亏损状态。在2022年第四季度以前，公司未有收入产生。2021年至2023年，华领医药税前亏损分别约3.26亿元、2.04亿元、2.11亿元。今年上半年，公司税前亏损1.42亿元，亏损幅度同比增加57.9%。

截至目前，华领医药围绕多格列艾汀单独用药以及联用方案有多个项目在研，大部分研究仍处于发现阶段(临床前至二期)。公司透露，多格列艾汀及二甲双胍固定剂量组合的研究进入生产工艺验证，公司计划于2028年推出用于治疗2型糖尿病的新药，并开发其他含有多格列艾汀的固定剂量组合新药，专为治疗2型糖尿病及其并发症(如肥胖症及糖尿病肾病变)患者定制。此外，华领医药预计在今年第四季度公布在美国开展的多格列艾汀与第二代GKA HMS1005的一期研究主要数据。

今年上半年，华领医药研发开支同比增长68.7%至1.2亿元。截至2024年6月30日，公司的银行结余及现金约为13.39亿元。华领医药在财报中表示，多格列艾汀预期于2024年下半年继续增长。“我们正在全面优化运营，目标是于2025年实现盈利。”

华润圣火股权“左手倒右手” 华润系药企再整合

本报记者 苏浩 曹学平 北京报道

近期，华润医药(3320.HK)发布公告称，华润三九(000999.SZ)

与昆药集团(600422.SH)订立股权转让协议。华润三九已有条件同意出售，及昆药集团已有条件同意收购昆明华润圣火药业有限公司

(以下简称“华润圣火”)51%权益，总代价为17.91亿元。预计华润三九将使用出售华润圣火51%权益之所得款项补充其营运资金。

同日，华润三九也在公告中宣布与昆药集团签署《华润三九医药股份有限公司与昆药集团股份有

限公司之股权转让协议》。至此，“华润系”旗下两家药企资产整合尘埃落定。

针对此次收购的具体细则以及公司后续安排，《中国经营报》记者日前向华润三九方面致函采访，截至发稿未获回复。其司记者亦多次拨打公司证券部电话，但均无人接听。

消除同业竞争

公开资料显示，华润圣火主要从事心脑血管口服药物的生产与销售，其核心产品有血塞通软胶囊和黄藤素软胶囊。昆药集团则是一家在药品研发、生产和销售领域具有专业能力的大企业，其产品范围广泛，包括三七制剂、血塞通系列以及昆中药系列等。

据悉，血塞通作为一种广泛使用的心脑血管中成药，其主要成分是提取自三七的有效成分——三七总皂苷。该药物适用于治疗脑络瘀阻引起的中风偏瘫、心脉瘀阻导致的胸痹心痛；也用于脑血管病的后遗症治疗，以及冠心病和心绞痛的缓解。

在全国血塞通软胶囊市场中，原本仅有昆药集团和华润圣火两家企业参与生产。然而，随着华润三九在2016年收购华润圣火，以及在2022年收购昆药集团，两家公司在血塞通软胶囊的生产上形成了同业竞争的局面。

在2022年华润三九收购昆药集团28%股份之际，由于华润圣火和昆药集团在血塞通软胶囊产品上存在同业竞争，华润三九及其控股股东、实际控制人发布了《关

于避免同业竞争的承诺函》。根据该承诺函，华润三九及其控股股东、实际控制人承诺，在交易完成后的5年内，将遵循法律规定的程序，通过托管、资产转让、业务停止、产品结构调整或建立合资公司等多种方式，解决与华润三九及其控制企业之间存在的同业竞争问题。

根据公告，本次收购交易完成后，华润三九在华润圣火的持股比例将从100%减少至49%，而昆药集团将获得华润圣火51%的股权。在内部重组完成之后，预计华润三九在华润圣火的权益比例将从大约63.02%稀释至大约39.90%。尽管如此，华润圣火将继续作为华润三九的非全资子公司存在。

此次交易的定价基于评估价值，评估的基准日期设定在2023年7月31日。最终，采用收益法的评估结果作为确定华润圣火股东全部权益价值的依据，评估值为35.12亿元。据此，华润圣火51%股权的转让价格定为17.91亿元，相较于其财务报表中净资产账面价值的9.3亿元，增值率达到了277.65%。

华润三九方面表示，向昆药集

团协议转让华润圣火51%股权，有利于加快三七产业整合，打造三七产业链标杆，进一步提升华润三九在三七产业的影响力，推动以三七为代表的传统中药产业链高质量发展，充分发挥昆药集团与华润圣火在产品、渠道、品牌、供应链等方面的协同优势，创造协同价值。

除了消除同业竞争之外，华润三九还通过此次交易加强了对血塞通这一核心产品的控制力度，并利用昆药集团的资源和渠道，实现了对血塞通市场的统一管理。

米内网数据显示，血塞通软胶囊和血塞通片分别在2021年中国零售药店心脑血管疾病中成药产品销售额中排名第7和第9，销售额分别达到3亿元和2.2亿元。在2022年中国城市实体药店心脑血管中成药产品中，血塞通软胶囊销售额超过5亿元，位列第5，且增速超过50%。

东吴证券研报分析称，未来血塞通软胶囊在解决同业竞争后，有望实现1+1>2的情形，昆药集团和华润圣火血塞通软胶囊有望迅速成长为数十亿级体量品种。

协同效应待考

今年以来，“华润系”旗下企业在内部重组和外部并购方面动作不断。

例如，2月24日，华润双鹤(600062.SH)发布公告，以31.15亿元收购北京医药集团持有的华润紫竹药业有限公司100%股权；7月17日，华润医药旗下博雅生物发布公告，拟斥资18.2亿元收购绿十字香港控股有限公司100%股权，从而间接收购境内血液制品主体绿十字(中国)生物制品有限公司。

作为华润三九业务扩张的关键手段，外延式并购不仅为公司带来了快速增长，也不可避免地带来了一些潜在的风险。

据统计，自2020年起，华润三九完成了7次并购交易，累计投入资金达到122.66亿元。在这期间，公司的资产总额也实现了显著增长，从2020年的220.1亿元激增至2024年中期的406.98亿元。同时，华润三九的商誉也有所上升，从2020年的41.05亿元增长至2024年上半年的51.24亿元，占总资产的比例达到了12.59%。

截至2024年上半年，华润三九在商誉账面原值方面，排名前三的公司分别是华润圣火、昆药集团、浙江华润众益制药有限公司，账面原值分别为14.11亿元、11.29亿元和10.23亿元。

北京德和衡律师事务所律师庞珊珊告诉记者，根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》“第五十条 企业因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资方的控制权的，在编制合并财务报表时，对于剩余股权，应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量”。

“华润三九原持有华润圣火100%的股权，具有对华润圣火的控制权，但其将51%的股权转让给昆药集团，股权转让登记完成后，华润三九对华润圣火的持股比例减为49%，丧失了对华润圣火的控制权。据此，华润三九此次股权转让的行为符合《企业会计准则第33号》第50条丧失控制权转让的情形，因此应对49%的股权进行重新计量，同时冲减相应的商誉。”庞珊珊如是说。

尽管如此，华润三九多年来通过并购积累的商誉依然处于高位。同时，从并购资产的质量角度来看，子公司的业绩增长仍然是一个需要解决的挑战。

以昆药集团为例，公司近几年的营业收入和净利润整体稳定，但也没有明显增长，甚至今年第一季度公司营业收入和净利润还有小幅下降。

被华润三九收购后的第一个完整财年(2023年)，昆药集团实现营业收入77.03亿元，较上年下降了6.99%，而归母净利润为4.45亿元，同比增长了16.05%。

昆药集团2024年三季报显示，前三季度公司实现营业收入54.57亿元，同比下降2.73%；归母净利润实现3.87亿元，同比增长0.36%；扣非净利润为2.89亿元，同比下降6.81%。

在完成对华润圣火的股权转让之后，昆药集团的盈利能力是否能得到提升，以及华润圣火能否为昆药集团带来新的增长动力，还需要结合后续的市场表现和公司战略执行情况进一步评判。