

# 资本腾挪后业绩倍增 海利生物遭问询

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

2024年净利润暴增172.28%、非经常性损益占比高达93.82%、2025年一季度营收下降,却能扭亏为盈……

过去一年,老牌兽用生物制品企业海利生物(603718.SH)通

过从“动保”(动物生物制品)到“人保”(人类医疗健康)的跨界实现业绩“逆势”,同时引来上交所问询。近期,海利生物就问询函一系列问题作出回复。

公告显示,海利生物从2024年第四季度完成有关资产置出及置入行为后,营业收入、归属

于上市公司股东净利润、毛利率均大幅上升。报告期内,海利生物出售WuXi Vaccines(Cayman) Inc.(以下简称“药明海德”)30%股权,实现投资收益超1亿元,并出售杨凌金海生物技术有限公司(以下简称“杨凌金海”)76.07%股权,完全剥离“动保”业

务。与此同时,海利生物完成对陕西瑞盛生物科技有限公司(以下简称“瑞盛生物”)55%股权的收购,布局口腔组织修复与再生材料业务。

收购瑞盛生物,海利生物新增商誉约7.82亿元。不过,瑞盛生物2024年收入不及预

期,且海利生物未计提商誉减值。今年2月,海利生物再度收购一项资产,扩充其体外诊断(IVD)业务。

对于置入资产增厚业绩的可持续性 & 后续收并购安排等问题,7月2日,海利生物方面对《中国经营报》记者表示,公司在

2024年完成重大资产重组和置出亏损的“动保”资产后,整体资产负债率较低,资金比较充裕,也在积极沿着目前的主业,在口腔和IVD领域重点寻找优质项目,但好项目“可遇不可求”,公司目前没有应披露而未披露的信息。

## 出售两项资产

海利生物对杨凌金海的出售更具“断臂求生”的意味。

海利生物2024年净利润同比增长172.28%,2025年一季度扭亏为盈的数据令人眼前一亮。这波业绩增长,与海利生物在2024年第四季度一系列资产置出及置入操作直接相关。

2024年8月,海利生物公告拟出售其所持药明海德全部30%股权,交易对象是对药明海德持股70%的药明生物(2269.HK),作价10850万美元。彼时,海利生物方面表示,公司对药明海德的生产经营决策及未来发展规划影响有限,该资产对公司未来盈利影响具有不确定性,通过出售药明海德30%股权能够进一步优化公司投资条线,聚焦可控资产,收回投资回报为公司“造血”,提升公司抗风险能力。截至2024年4月30日,药明海德100%股权估值为25.3亿元,增值率22.98%。

公告显示,药明海德主要从事人用疫苗CRDMO(医药合同研究、开发和生产)业务。2021年6月,药明海德向海利生物发行9000万股股份,发股完成后,海利生物取得其30%股权。

据海利生物方面披露,自投资药明海德以来至2024年4月末,公司累计投资成本约为5.75亿元,所获投资收益累计总额为2542.38万元,平均每年从该项投资所获得收益仅约423万元,累计投资收益率仅为4.42%,投资收益率较低,且自公司投资以来,药明海德未曾进行



图为海利生物公司外景。

公司官网/图

分红。

通过出售药明海德,海利生物获得了丰厚的投资回报,实现投资收益超1亿元。2024年,海利生物净利润约1.71亿元,同比增长172.28%,扣非净利润仅1058万元,同比下降10.49%,非经常性损益占净利润比例达93.82%。

相较于药明海德,海利生物对杨凌金海的出售更具“断臂求生”的意味。

2024年11月,已连续5年亏损的杨凌金海被海利生物以1元的交易价格转让给其控股股东上海豪园创业投资发展有限公司(以下简称“上海豪园”),构成关联交易。截至2024年8月31日,杨凌金海的股东全部权益账面价值约为-2.02亿元,估值为-3461.96万元。作为交易实施的前置条件,上海豪园出资代替杨凌金海一次性偿还其对海利生物的全部债务(本息合计约

2.45亿元)。

交易完成后,海利生物不再直接持有杨凌金海股权,杨凌金海不再纳入公司合并报表范围,且公司将收回所有对杨凌金海的借款并归还有关银行借款。

公告显示,杨凌金海唯一的產品是口腔疫疫苗,是目前国内畜用生物制品体量最大的单品。不过,海利生物方面表示,口腔疫疫苗行业竞争加剧,整体产能利用率较低。“虽然自2021年起,公司通过收回外资股东股权并增资、引进新的管理层加强管理等一系列措施使得杨凌金海的亏损有所减少,但是面对目前严峻的行业形势,尤其是2025年以后随着政府采购的逐步取消,预计市场规模将出现较往年更大幅度的向下调整,市场竞争将更加惨烈。杨凌金海仅口腔疫疫苗这单一品种使得其在当前前酷竞争中存在更大的劣

势,客观上加大了扭亏为盈的难度,预计亏损的情况仍将持续,严重影响了公司的经营业绩。”与此同时,杨凌金海自身无融资能力,其日常营运资金缺口需要依靠海利生物和上海豪园通过财务资助给予支持,但持续的亏损已使得海利生物和上海豪园无力继续投入借款支持其维持运营。

海利生物在问询函回复中表示,置出杨凌金海后,2025年第一季度公司营收虽然与同期相比有所下降,但净利润同比增加约1400万元至1090.17万元,实现扭亏为盈。2025年第一季度,杨凌金海依旧处于亏损状态,若公司未将杨凌金海置出,盈利情况将持续受到不利影响。通过处置杨凌金海构成权益性交易,使当期公司股东权益增加约1.57亿元,且公司在报告期末已无应付关联方借款及利息。

## 并购形成大额商誉

形成商誉约7.82亿元,占海利生物期末总资产比例高达42.78%。

剥离杨凌金海后,以“动保”业务起家的海利生物“脱胎换骨”。

海利生物在公告中指出,随着2024年公司通过实施重大资产重组完成对瑞盛生物控制权的收购,公司主营业务结构完成了实质性升级转变,“人保”业务的规模占比将超过80%。从利润来源角度看,更是100%的主营业务利润均来源于“人保”业务,且不断增长。

2024年10月,海利生物以现金购买瑞盛生物55%股权,交易对价9.35亿元。交易完成后,海利生物对瑞盛生物剩余45%股权在同等条件下拥有优先购买权,将根据瑞盛生物业绩完成情况以及自身发展战略需要等推进剩余股权的收购。经收益法评估,截至2024年4月30日,瑞盛生物股东全部权益估值为17.11亿元,增值率952.12%,形成商誉约7.82亿元,占海利生物期末总资产比例高达42.78%。

公告显示,瑞盛生物主要从事口腔组织修复与再生材料的研发、生产和销售,主要产品包括天然煅烧骨修复材料、口腔可吸收生物膜等。2022—2023年,瑞盛生物营收分别约1.17亿元、2.25亿元,净利润分别约5064.97万元、1.12亿元。

根据预测,2024—2026年,瑞盛生物营收分别约2.7亿元、

3.2亿元、3.69亿元。交易设置的业绩承诺为瑞盛生物2024年度、2025年度、2026年度合并报表口径下扣非净利润应分别不低于1.25亿元、1.375亿元和1.51亿元。

2024年,瑞盛生物实际营收约为2.65亿元,不及预期,但净利润超额达标,约1.39亿元。对此,海利生物方面解释称,受市场竞争加剧影响,瑞盛生物主要产品单价下降导致营业收入略低于预期,但其积极采取降本增效措施,有效降低了营业成本及各项费用,因此其业绩具有合理性。

但在今年一季度,瑞盛生物营收增长继续承压。据海利生物方面披露,随着行业的发展,越来越多的竞争者进入市场,目前获得与瑞盛生物相同的异种骨口腔骨修复材料注册证的企业已由2022年的8家增加至23家,获得口腔修复膜注册证的企业由2022年的15家增至30家,新竞争者普遍采用低价竞争的手段抢占市场,使得行业整体产品价格持续走低。

从2024年下半年起,瑞盛生物口腔线产品价格下降趋势明显,虽然2025年一季度环比价格略有上升,但相比2024年一季度价格仍下降接近30%,从而导致了业绩的下滑。2025年二季度,瑞盛生物产品平均单价相比一季度价格进一步下降约25%。

# 存货减值陡增 皓元医药业绩承压

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期,皓元医药(688131.SH)对上交所2024年年报问询函的回复公告中,几项数据格外抢眼:2024年年末,皓元医药存货账面价值高达11.63亿元,占流动资产比重达36.62%。同期,计提存货跌价准备1.29亿元。一年以上账龄应收账款余额同比增长226.3%。收购标的药源药物存在业绩承诺未达标情况。

针对公司存货高企及商誉问题,7月2日,皓元医药方面在接受《中国经营报》记者采访时表示,2024年度,公司各业务的存货结构与业务特点相一致,不存在存货积压或产品滞销风险。前端业务方面,近年来为获取市场优势,公司采取前瞻性备库的策略,根据市场研究热点和下游客户需求情况进行提前备库,故近年来分子砌块存货余额有所增长。2024年,公司根据欧洲、美国、韩国等主要市场的客户需求新增了产品种类,尤其是重组蛋白大分子为市场新开拓业务所需备库。后端业务方面,公司主要聚焦于特色仿制药原料药及其相关中间体和创新药CDMO(合同研发生产组织)业务,根据业务需求储备一定的药物原料药和中间体。

## 吞噬近六成利润

2024年,皓元医药计提存货跌价准备高达1.29亿元,同比增长56.7%,占2024年公司归母净利润的58.63%。

在给上交所的回复中,公司将原因归结为两点:工具化合物业务规模提升导致备库规模增加;子公

## 业务分化加剧

资料显示,皓元医药主要业务包括生命科学试剂、特色原料药、中间体及制剂四大板块。但皓元医药四大业务板块在2024年呈现截然不同的发展态势,前端业务与后端业务的分化日益明显。

年报显示,2024年,皓元医药实现营业收入22.7亿元,同比增长20.75%。前端分子砌块、工具化合物和生化试剂业务实现营业收入14.99亿元,同比增长32.41%,毛利率高达62.21%;后端原料药和中间体、制剂业务收入仅7.55亿元,同比微增2.49%,而后端业务中的产品销售部分收入3.72亿元,同比下

## 触发业绩补偿

值得一提的是,2022年那笔高溢价收购触发了相应的业绩补偿。

据悉,当年皓元医药以4.1亿元收购药源药物化学(上海)有限公司(以下简称“药源药物”)100%股权。彼时的交易溢价率高达617.19%——标的公司当时的净资产仅5716.74万元。

交易对方曾承诺药源药物2022—2024年扣非净利润分别不低于1500万元、2600万元和3800万元,三年累计不低于7900万元。2024年报问询函回复却显示,药源

司安徽皓元马鞍山工厂生产初期产能利用率较低,折旧分摊计入存货成本金额上升。

皓元医药方面告诉记者,公司2024年度中间体、原材料和制剂类存货,跌价准备计提金额较上年增加3582.4万元。主要原因

滑13.98%,毛利率减少11.28个百分点,降至9.33%。

皓元医药方面表示,公司后端业务毛利率水平低主要原因是:公司仿制药业务因市场竞争加剧、下游客户将降价压力传导至公司使得公司产品售价下降。自2022年末起公司由“委外加工”模式转变为“委外加工+自主生产”模式,自有生产基地的人工成本以及折旧、水电等制造费用分摊金额较大,单位成本高于之前的委外加工模式,导致公司产品的单位成本阶段性较高。

而创新药CDMO业务受投融资环境收紧的影响较大,且公司当

药物存在“与累计净利润相关的业绩承诺未达标情况”。截至2024年年末,皓元医药商誉账面余额为3.01亿元,其中药源药物贡献了主要部分。

皓元医药方面向记者透露,2022—2024年度,经审核的药源药物累计净利润(以归属于母公司股东扣除非经常性损益前后孰低净利润,同时剔除对药源药物员工实施股权激励产生的费用后计算)为7849.46万元,与业绩承诺中的差异金额为50.54万元,业绩完

为子公司安徽皓元在建工程陆续转入固定资产,2024年度固定资产折旧计提金额5040.87万元,较2023年折旧计提金额1880.34万元增加3160.53万元。同时,安徽皓元马鞍山工厂因产能仍处于爬坡阶段,产能利用率不足导致固

前服务的CDMO项目以处于临床早期阶段为主,该类项目对CDMO服务的价格更为敏感,在融资环境收紧的背景下,该类项目更容易被缩减或调整,另外部分项目因首次开发成本较高,加剧了公司CDMO业务毛利率的下滑。

“公司后端业务领域随着创新药企业融资环境的回暖以及行业竞争局面的缓解,中间体、原料药和制剂业务的毛利率预计将保持稳中有升。”皓元医药方面说。

针对后端业务毛利率提升计划,皓元医药方面表示,将加速后端国际商务开拓及前后端商务联合,

成率为99.36%,未完成业绩承诺的金额较小。

而导致药源药物业绩承诺未实现的原因主要为:一方面,药源药物药学研究业务客户以创新药企业为主,受创新药企业融资环境收紧的影响,公司新订单的承接难度增加,加之行业竞争加剧,新承接项目的单价和毛利率存在一定的下滑;另一方面,受医药行业融资环境不景气的不良影响,药源药物客户的资金链紧张,部分项目因缺乏相关的运转资金,客户

定资产折旧分摊计入存货成本金额上升。

“公司的存货跌价准备与业务发展阶段相匹配,且对于保障公司未来营业收入的持续增长具有必要性。”皓元医药方面表示,公司高度重视存货的管理,通过



图为皓元医药重庆抗体偶联药物CDMO基地。

公司官网/图

提升全球竞争力;同时积极调整业务和客户向高毛利的方向发展,加速原料药产品的落地,加速GMP体系触发并顺利通过FDA认证,积极

提升产能利用率;持续加强ADC业务的技术迭代更新,加强公司在ADC方面抗体偶联一体化的生产能力,提升公司产能利用率。

主动放缓了项目进展,导致原计划于当年度完成的部分项目未达到合同约定的里程碑节点,该部分项目按照成本等额确认收入,未对标的公司利润产生正贡献,进而影响了其2023年度、2024年度承诺利润的实现。

“上述事项已经触发相应的业绩补偿条款,公司已于2025年3月26日召开第四届董事会第四次会议、第四届监事会第四次会议审议通过了《关于药源药物化学(上海)有限公司业绩承诺实现情况、

业绩补偿方案暨拟回购注销对应补偿股份的议案》,拟以总价人民币1.00元的价格回购并予以注销因药源药物未完成业绩承诺对应补偿股份4.77万股。”皓元医药如是说。

而对于3.01亿元商誉不减值的解释,皓元医药引用评估报告预测药源药物2025年可实现收入1.77亿元,同比增长19.23%。但在创新药融资未明显改善的背景下,19%的增速预测能否实现,还需时间来检验。