

两年分红6.87亿元 海思科拟募资13.65亿元

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期,海思科(002653.SZ)回复了深交所对其向特定对象发行股票的申请发出审核问询函,试图解释13.65亿元定增计划中存在的诸多疑问:从业绩剧烈波动到高额分红后立即募资,从研发费用资本化畸高到产能闲置。

财报显示,2023年和2024年,海思科现金分红金额分别高达2.23

大股东持股集中

三人实际可支配表决权合计达73.27%。

资料显示,海思科是一家集新药研发、生产制造、推广营销业务于一体的医药公司,拥有覆盖麻醉镇痛、神经系统、内分泌系统等多个细分领域的产品布局,现有40余个品种,主要产品包括创新药环泊酚注射液、苯磺酸克利加巴林胶囊、考格列汀片等。

监管的疑虑从最直观的财务矛盾开始:一边高额分红,一边“伸手要钱”。

这种“先分后融”的操作模式,引发监管对资金安排合理性的疑问。

对于大额分红的合理性,海思

亿元和4.64亿元,占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比例分别为75.5%和117.31%。耐人寻味的是,在大额分红后,公司便立即启动13.65亿元的定增计划。

8月20日,海思科方面在接受《中国经营报》记者采访时表示,公司近十年现金分红比例保持在较高水平,公司始终坚持与投资者分享公司经营成果的理念,重视对投资者的投资回报,始终执行较高比例的

科方面告诉记者,公司的现金分红充分考虑对股东的投资回报并兼顾公司的成长与发展,2022年至2024年历年平均现金分红占归属于上市公司股东的平均净利润的比例为70.97%,与公司的盈利水平、现金流状况及业务发展规模相匹配,不存在分红水平不合理的情况。

“以2027年年末预计营运资金占用额12.06亿元,减去2024年年末实际营运资金占用额8.79亿元,可测算得出公司2025—2027年新增营运资金缺口规模为3.26亿元。综合考虑公司的有息负债情况,公司规划了本次股权融资的补流部分,具

分红政策,现金分红政策具有连贯性与一致性。并且,公司历次分红均履行了必要的程序,而本次发行也将在履行有关法律法规规定的程序后进行,且发行对象尚未确定。公司的分红、融资行为均以符合法律法规要求为前提,不涉及利益输送。

不过,一个无可争议的事实是,海思科每年分红的大部分都进入了前三大股东的口袋里。

有合理性。”海思科方面表示。

事实上,在控制权结构上,海思科呈现高度集中的股权格局。

截至2025年3月,王俊民、范秀莲、郑伟三方通过一致行动协议共同控制公司,三人实际可支配表决权合计达73.27%。2025年3月一致行动关系解除后,王俊民单独持股40.11%成为实际控制人。一般来说,高持股比例也意味着大股东或成为分红最大受益者。

海思科方面表示,公司长期以来重视投资者回报,始终执行较高比例的分红政策,公司的现金分红政策符合监管鼓励方向。

研发费用资本化畸高

海思科同期研发投入资本化比例达到了37.65%。

在创新药企的核心能力——研发投入方面,海思科的会计处理方式引发了监管关注。问询函回复公告显示,2022年至2024年,海思科研发投入维持在每年9亿—10亿元规模,但研发投入资本化比例畸高。同期,公司研发投入资本化的比重分别为53.39%、40.98%、37.65%。

与恒瑞医药、恩华药业等同行企业对比,恒瑞医药2024年研发投入82.28亿元,研发投入资本化比例为19.99%;恩华药业2024年研发投入7.21亿元,研发投入资本化比例为17.41%;而海思科同期研发投入资本化比例达到了37.65%。

在问询函回复中,海思科辩

解称高资本化率是因为“进入临床Ⅲ期项目较多”,且“研发内控管理有效”。

海思科方面对记者透露了其资本化政策:在内部研究开发活动中,对于创新药,药品研发进入注册性临床试验阶段开始资本化,即Ⅲ期临床试验作为注册性临床试验的,进入进行Ⅲ期临床试验阶段开始资本化;若项目Ⅱ/Ⅲ期临床联合申报作为注册性临床试验的,则从进入临床试验Ⅱ/Ⅲ期时开始资本化。对于已取得生产批件的创新药,其新适应证的开发,从开始时进行,从进行Ⅳ期临床试验时予以资本化。

对于仿制药,若需开展临床试验,取得药品临床试验通知书或BE备案号时开始资本化;已上市品种开展一致性评价的,从立项开始时资本化。对于外购开发项目,以支付外购技术款时,该项目的研发情况为准,参照公司内部自行研究开发项目核算管理办法进行核算。

“公司依据《研发费用核算管理办法》等内控制度进行资本化研发支出的核算,2022—2024年,公司研发费用并未下降,且公司的资本化研发投入均有具体依据及底稿支持,不存在资本化研发支出虚高的情形。”海思科方面说。

产能利用率不足

小容量注射剂和片剂的产能利用率均低于30%。

营收增长而扣非净利润下滑的情形,构成监管的第三重疑问。

财报显示,2022年至2024年,海思科营业收入分别为30.15亿元、33.55亿元、37.21亿元;归母净利润分别为2.77亿元、2.95亿元、3.95亿元。扣非净利润波动较大。2022年公司扣非净利润为0.96亿元,2023年冲高至2.42亿元,2024年却又骤降至1.32亿元。

在这一业绩起伏背后,政府补助扮演了关键角色。2023年和2024年,海思科获得的政府补助分别为7462.95万元、1.93亿元,占当期净利润比例分别为27.08%、48.86%。公司虽解释补助主要来自西藏自治区山南市的产业发展扶持资金,但未充分论证其对盈利可持续性的影响。

而对于2024年扣非归母净利润和营业收入变动趋势不一致,海思科方面解释称,主要系成本费用支出提升以及资产减值损失增加所致,其中公司为持续推进创新药研发以及产品商业化而增加了费用的支出。

海思科在回复函中强调“创新药环泊酚注射液放量”带动业绩增长,并透露该产品美国上市“预计2026年下半年”,同时,海思科方面认为,环泊酚注射液获批上市后的运营不存在重大不确定性。

公司方面表示:“根据公司对环泊酚注射液的规划,实行境外生产、境外销售的策略,公司将和2家及以上的、处于关税政策影响区域外的境外医药企业合作,由境外企业负责制剂的生产,进而降低潜在关税政策调整对环泊酚注射液后期境外销售造成的不确定性。”

此外,审核问询函回复中还揭示了海思科产能利用率严重不足的问题。

据悉,2022年至2025年3月,海思科已商业化销售的主要产品剂型为大容量注射剂(软袋、瓶装)、小容量注射剂、冻干粉针剂和片剂。其中,大容量注射剂产品的产能利用率均维持在35%—55%之间,小容量注射剂和片剂的产能利用率均低于30%。

对此,海思科方面表示,公司小容量注射剂和片剂的产能利用率较低,主要系公司的创新药产品处在不断研发及产业化的过程中,产能规划综合考虑了2024年和2025年已获批新药产品如考格列汀片、安瑞克芬注射液的放量空间及其他同类剂型在研产品的未来销售需求,因此预留了足够的规模所致。

根据公告,此次定增募资用途被分解为:9.65亿元投入6个新药研发项目,4亿元补充流动资金。公司强调这些项目“均已取得阶段性研究成果”,包括HSK31679(非酒精性脂肪性肝炎)、环泊酚(美国注册)等关键管线。

“若募投项目中6款创新药产品成功获批上市,公司现有产能可与新产品的生产需求相匹配,能够满足新产品上市后的市场供应需求,也为公司持续提升核心竞争力提供坚实的生产支撑。因此,本次募投项目的建设将促进公司产能利用率提高,双方是互相支撑的关系。”海思科方面如是说。



图为海思科大楼。

公司官网/图

应收账款持续增加 白云山业绩承压

中经记者 陈婷 赵毅 广州报道

自去年交出近七年最差业绩之后,白云山(600332.SH)仍在经历业绩阵痛。

近日,白云山披露2025年半年度业绩。上半年,白云山营收约418.35亿元,同比增长1.93%,净利润约25.16亿元,同比下降1.31%,延续了2024年上半年的下滑态势。

高毛利业务营收下滑

上半年,白云山增收不增利,三大业务板块业绩分化。

报告期内,白云山主要从事中西成药、化学原料药、天然药物等研究开发、制造与销售;西药、中药和医疗器械的批发、零售和进出口业务;大健康产品的研发、生产与销售及医疗服务、健康管理、养生养老等健康产业投资,分别对应大南药、大健康、大商业和大医疗四大板块。由于大医疗板块目前业务规模未达10%,暂列其他。

上半年,白云山大南药板块营收约52.41亿元,同比出现两位数的降幅,占公司总营收的12.53%,毛利率同比减少0.02个百分点至49.71%;大健康板块营收约70.23亿元,同比增长7.42%,毛利率同比增加1.69个百分点至44.67%;大商业板块营收约290亿元,同比增长4.25%,毛利率同比减少0.26个百分点至6.13%。

其中,大南药板块作为白云山毛利率最高的业务,其营收自去年开始出现下滑。该业务板块下属共

公告显示,白云山今年上半年利润对比去年同期下降的主要是受需求不足、行业竞争加剧及行业政策等因素持续影响,公司部分业务的经营业绩有所下降。上半年,白云山的医药制造业务——大南药板块营收同比下降15.23%,而其正是白云山毛利率最高的业务。分产品来看,白云山中成药、化学药报告期内收入均出现下降。

有27家医药制造企业与机构,主要产品分为中成药和化学药两大类。

白云山自称“南派中药的集大成者”,拥有中一药业、陈李济药厂、奇星药业等13家中华老字号企业,其中11家为百年企业,主要中药产品包括小柴胡颗粒、滋肾育胎丸、清开灵系列、舒筋健腰丸等。今年上半年,白云山中成药营收约32.46亿元,同比下降20.12%,毛利率为44.05%,同比增长0.75个百分点。信达证券发布的研报指出,白云山中成药板块承压明显,这与其高基数、去库存、产品格局等因素相关。

在化学药领域,枸橼酸西地那非堪称白云山的“明星产品”,用于治疗男性勃起功能障碍(ED),是辉瑞万艾可的首款国产仿制药。不过,该产品所属的化学药板块上半年营收同比下降5.85%至约19.94亿元,毛利率同比减少3.12个百分点至58.93%。值得注意的是,白云山的枸橼酸西地那非近年来不断遭受冲击。一方面,该产品的竞品数量持续增加,市场竞争激烈,国内抗ED药物

上半年,白云山经营活动产生的现金流净额仍为负,同比下降66.79%至约-33.97亿元,主要是公司下属企业货款回收有所下降,同时采购支付金额增加。上述经营成果背后,白云山报告期内投入的销售费用并未明显减少,保持在30亿元以上。

8月20日,白云山方面对《中国经营报》记者表示,公司2025年第



图为白云山旗下白云山制药总厂外景。

公司官网/图

市场已不再是一家独大的局面;另一方面,集采政策及行业“价格战”正在不断挤压其市场空间。

大健康板块是白云山另一毛利率较高的业务,主要为饮料、食品、保健品等产品的生产、研发与销售,主要产品包括王老吉凉茶、刺柠吉系列等。虽然该板块营收在上半年呈现增长态势,但也只是回到前年同期(即2023年上半年)的水平。

多年来,大商业板块是白云山营收的第一大来源,今年上半年该板块营收占比约69.32%。大商业

二季度营收193.61亿元,同比增长6.99%,归母净利润6.95亿元,同比增长17.48%。从行业视角看,第二季度多家医药企业归母净利润下滑明显,白云山的逆势增长表现突出。“公司在新领导班子的带领下,进行内部机构改革和战略调整,二季度业绩出现大幅上涨,在科技化、数字化、现代化、资本化和国际化战略持续深化初显成效。”

经营性现金流逐年下降

2025年半年报显示,白云山经营活动产生的现金流净额约为-33.97亿元,同比下降66.79%,去年同期为-20.37亿元。具体来看,报告期内,公司销售商品、提供劳务收到的现金约345.5亿元,去年同期约为353.1亿元;使用现金支付的各项销售费用约为11.58亿元,去年同期约7.41亿元。2022—2024年,白云山经营性现金流净额分别约为70亿元、41亿元、34.42亿元,逐年下降。

与此同时,白云山的应收账款持续增加,从2020年年末的123.9亿元增至2024年年末的157.26亿元,今年上半年同比增长10.45%至约184.68亿元,较去年年底增加约27亿元,占总营收的比重升至约44%。

截至2025年6月30日,白云山银行借款增至152.71亿元,其中短期借款增至102.65亿元(今年上半年增加约11亿元),长期借款降至25.81亿元,一年内到期的非流动负债增至26.21亿元(较2024年年末同比增长72.14%,主要是公司下属企业一年内到期的长期借款有所增加)。截至报告期末,白云山持有的货币资金较去年年末下降35.28%至约118.27亿元,占总资产比例从22.37%降至14.35%,主要是报告期内公司下属企业新购入的大额存单及定期存款增加,及货款回收有所下降。

为培育新的利润增长点,今年7月,白云山宣布拟以自有资金出资约15亿元参与设立广州广药基金二期股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“广药二期基金”),其认缴出资额占比99.9%。

8月19日晚间,白云山公告广药二期基金已于2025年7月30日完成工商登记并取得营业执照,各合伙人已按出资比例实缴首期出资,合计1.1亿元,并于8月18日完成私募资金备案。近日,白云山方面对记者表示,公司积极构建起覆盖创投企业全生命周期的基金体系,投资布局疫苗、合成生物等生物医药前沿领域,积蓄发展后劲。

生物医药前沿领域投资周期长、风险高。不过,白云山今年上半年的研发费用同比下降27.06%至约2.85亿元,占总营收的比重仅约0.7%。与此同时,尽管公司营收保持增长,但其现金流状况目前未有改善。

值得注意的是,除了上述投资的私募基金,白云山还有3个非股权投资项目仍需投入资金。其中,广药白云山保障性租赁住房暨人才公寓建设项目计划投资10.83亿元,目前累计投入360.63万元,实施进展为“项目进行再论证阶段”;广药白云山时尚中药谷天华园项目计划投资约32亿元,目前已投入约2.5亿元,正在开展包括招标在内的前期工作。