

# 汇宇制药转型阵痛

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期，汇宇制药交出了2025年上半年的成绩单。报告显示，公司2025年上半年营业收入约4.53亿元，同比减少14.86%；归母净利润亏损约8072.05万元，同比大降223.78%；扣非净利润为4807.31万元，同比增长11.56%。

## 非主营业务损失过亿

汇宇制药持有的同源康股权公允价值变动导致1.46亿元损失。

资料显示，汇宇制药成立于2010年，是一家研发驱动型的综合制药企业，主要从事肿瘤创新药和优质仿制药的研发、生产和国内外销售，主要产品包括注射用培美曲塞二钠、多西他赛注射液、注射用阿扎胞苷、奥沙利铂注射液、紫杉醇注射液等。

细读财报可以发现，2025年上半年汇宇制药的巨额亏损并非来自主营业务。2023年12月，汇宇制药使用自有资金1亿元认购同源康1046.86万股股份。谁曾想，这笔非核心资产的投资却在2025年成为业绩的“致命伤”。

2025年上半年，汇宇制药持有的同源康股权公允价值变动导致1.46亿元损失。并且公司提示称，如果未来同源康股价出现大幅波动，公司所持金融资产会存在持续影响。

汇宇制药方面告诉记者，公司持有的同源康估值产生较大的公允价值变动，公允价值变动受二级市场股价波动影响，属短期账面浮亏，公司这笔投资截至目前仍是盈利。公司进行产业投资，更多是希望以此为契机，与被投资企业能够在管线上进行合作，进而加快公司向创新药转型。

这份年中财报与2024年年报形成鲜明对比——公司在2024年曾实现营业总收入10.94亿元，同比增长18.05%；归母净利润为3.25亿元，大幅增长132.78%。

然而转折来得太快。2025年一季度，公司就出现了首次单季度亏损，净利润亏损2562.65万元，同比下滑155.19%。到了今年上半年，亏损情况



成都汇宇研发基地效果图。

公司官网/图

据了解，8月26日，汇宇制药曾发布公告称，全资子公司四川汇辰昕药业有限公司(以下简称“汇辰昕”)拟与同源康签署《关于同源康“TY-9591”产品的全国总代理协议》，同源康同意将其TY-9591产品的全国总代理权不可撤销排他性地授权给汇辰昕，里程碑首付款为1.5亿元(里程碑总金额及首付款支付方式双方另行协商约定)。

“全资子公司汇辰昕取得同源康TY-9591产品的全国独家代理授权，将进一步丰富公司的产品线，完善公司在抗肿瘤领域的布局，为患者提供疗效确切、质量精湛、价格合理的药品，提供优质的治疗选择，有利于公司的长远发展。”汇宇制药方面说。

不仅未能扭转，反而进一步扩大。

9月3日，汇宇制药方面在接受《中国经营报》记者采访时表示，公司上半年归母净利润出现亏损，主要是因公司持有的浙江同源康医药股份有限公司(以下简称“同源康”)估值变动所引发，公司经营虽然面临一定压力，但集采的影响正在逐步降低。未来，公司将重点推进高

壁垒仿制药的研发进度，其中复杂注射剂的研发进入收获期。公司在复杂注射剂研发方面，蔗糖铁、羧基麦芽糖铁、兰瑞肽、紫杉醇白蛋白已递交申报生产注册申请，戈舍瑞林、两性霉素脂质体等多个复杂注射剂产品正有序研发中。预计未来3年，每年至少有1个复杂注射剂获批上市。

中表明，在2023年至2025年以至未来几年国家集采常态化的情况下，公司产品，包括已上市和未取得上市资格的产品，面临在国家不同批次集采中首批次中标和多轮次续标中销售价格下降、中选区域减少导致的单产品销售收入降低的风险，进而导致公司主营业务收入大幅下降或大幅波动的风险。

汇宇制药方面表示，目前公司正处于“以仿养创、仿创结合”的发展阶段，未来公司将在创新药、高壁垒仿制药、改良新药等领域持续产出。

## 研发投入增速放缓

2025年上半年，汇宇制药研发费用为1.49亿元，同比增长1.11%。

作为一家制药企业，研发投入是保持未来竞争力的关键。2025年上半年，汇宇制药研发费用为1.49亿元，同比增长1.11%。

在创新药方面，汇宇制药在研项目合计14个。其中，HY-0007、HY-0001、HY-0005等多个品种具备成为first-in-class药物的潜力。但从上半年业绩来看，公司研发投入不足可能会影响这些项目的推进速度和新产品的上市进程，进而削弱公司长期竞争力。

对此，汇宇制药方面表示，公司坚持全面拥抱创新，加速研发布局。在I类创新药上，公司坚持“Convert Cancer to Manageable Chronic Disease”的创新药发展战略，以肺癌、结直肠癌等大病种实体肿瘤的治疗药物为主要研发管线，推动更多项目进入临床研究阶段。截至目前，公司在研I类创新药项目有14个，包括双靶点小分子项目、三抗/ADC生物药项目。在研项目推进的同时，公司也在不断夯实双靶点小分子药物技术平台、免疫靶向技术平台和抗体偶联药物(ADC)技术平台等建设与优化。

据悉，汇宇制药已有5个在研I类创新药进入I期临床研究阶段。

汇宇制药方面表示：“医药行业创新研发具有环节多、周期长、投入大、风险高的特点，一款产品从研发到上市往往需要10年以上时间。公司首个重磅创新药距离获批上市并实现销售收入仍需要一定周期。在此期

间，不排除未来在适当时机通过BD交易为创新药实现前期收益的可能。同时，2025年上半年，公司研发投入占营业收入比重为36.15%，体现了公司对研发的重视，未来公司依然会在稳健经营的前提下，持续高比例的研发投入。公司相信，持续的创新投入是驱动未来增长的核心动力。”

与此同时，在国内市场产品面临降价压力的背景下，汇宇制药也在加速国际化业务布局。2024年，公司实现国外销售收入约1.66亿元，同比增长97.12%。

截至2025年上半年，汇宇制药在海外累计已有25个产品获批上市，且在68个国家和地区实现销售；公司新增获批50个海外注册批件，累计获得国外自主和授权合作方产品注册批件超过450个，已覆盖70个国家和地区。

然而，国际化布局也带来新的风险。不同国家的法规政策、市场环境、竞争格局都存在差异，对公司运营能力和风险控制能力提出了更高要求。

“公司除了加快创新药的研发进度，复杂注射剂、改良新药和专利挑战首仿新药的国际化将成为公司另一重要战略目标，羧基麦芽糖铁、兰瑞肽等多个在研复杂注射剂都具备成为大单品的潜力。通过复杂注射剂、改良新药和专利挑战首仿新药在以欧美为重点的海外市场的持续产出，不断提升海外收入的占比。”汇宇制药方面如是说。

# “中药茅”片仔癀业绩失速

## 核心产品毛利率下滑超10%

2025年半年报披露以来，片仔癀股价已连续4个交易日下跌。截至9月4日收盘，片仔癀报收202.93元/股，跌幅0.72%。

财报显示，片仔癀上半年营收、净利润均出现下滑。其中，营收为公司上市以来首次半年度负增长，净利润为上市以来首次半年度下滑超过两位数。

片仔癀曾在2025年半年度业绩快报中表示，今年第二季度，医药行业面临医保政策调整与消费市场收缩的双重挑战，经营环境复杂严峻。为保障片仔癀系列产品销售收入的稳健态势，公司战略性增加了销售费用的投入。尽管收入端保持稳定，但上半年公司生产所需的关键原材料价格持续处于历史高位运行，成本压力显著增加。受此影响，公司产品利润空间受到明显挤压。

上半年，片仔癀医药制造业营收约29.85亿元，同比增长3.15%，占公司总营收约55%，毛利率同比下降7.6%至59.95%。相较前三年同期，该业务收入增速出现大幅放缓。

片仔癀医药制造业以“片仔癀”为主产品，拥有锭剂及胶囊剂两种剂型，归于肝病用药板块，心

## 应收账款增速高于营收

财报显示，上半年，片仔癀经营活动产生的现金流净额约3.76亿元，较2022年上半年减少约50亿元，2023年上半年骤减至13.69亿元，2024年上半年持续减至3.81亿元。

与此同时，片仔癀在上半年营收增速为负的情况下，应收账款较2024年年末增长约25%，占当期营收约20%，金额及占比均为近10年新高，应收账款期末账面余额达到10.16亿元，其中账龄1年以内的款

脑血管用药产品主要为安宫牛黄丸。上半年，片仔癀肝病用药营收约28.96亿元，同比增长9.7%；营业成本约11.15亿元，同比增长52.98%；毛利率从2022年上半年的80.49%降至61.5%，降幅达到18.99%。

近年来，片仔癀反复提及原材料供给和原材料价格风险。财报显示，片仔癀系列产品涉及的药材主要包括麝香、牛黄、蛇胆、三七。除麝香、蛇胆需获得国家林业部门行政许可，严格按国家有关规定组织采购外，其余中药材通过市场渠道进行采购，采购价格随行就市。

值得注意的是，受中药材供需变化影响，今年以来普通中药材的价格开始下降，这对于片仔癀的原材料供给及成本控制应有利，但公司称贵细原料的价格上半年还在高位徘徊。

片仔癀承受的压力还来自销售端。截至上半年，片仔癀合同负债期末约1.66亿元，较今年年初下降38.57%，主要是由于公司收取的有明确履约义务预收款项减少所致，其中，期末货款较期初减少约1.2亿元至约4434万元。这一情况在2024年已经出现，片仔癀肝病用药产品销量同比下降7.63%至418.86万盒，公司当年收取的有履

约9.81亿元。

记者注意到，片仔癀应收账款自2021年以来增幅明显，2022年至2023年增速均高于当期营收，2023年年末达到约9.1亿元，2024年年末降至约7.8亿元。

然而，片仔癀对资金的需求仍在持续。

上半年，片仔癀推进2个新药立项及18个在研新药研究，研发费用同比增长3.65%至约1.2亿元，尽

约义务预收款项减少，合同负债中的货款期末余额较期初余额减少约6000万元，经销商的拿货积极性似乎有所降低。

上半年，片仔癀医药制造业的另一产品板块——心脑血管用药营收出现负增长，降幅超过70%，收入仅约6010万元，毛利率同比下降6.17%。

截至2025年6月30日，片仔癀存货约57.43亿元，其中原材料约38.96亿元，库存商品约12.28亿元。原材料中，来自医药制造业的存货约38.57亿元，占比为99.01%。库存商品中，医药制造业存货占比为33.81%，医药流通业存货占比为52.96%。

片仔癀方面在财报中表示，公司库存商品中一年内到期、两年内到期的存货主要属于医药流通业，该行业存货周转率较高，一般不会出现存货保质期到期时依然滞销的情况，对于接近有效期的存货可以选择向供应商申请退换货，基本不会出现存货过期的情况。其他行业的存货也会在保质期到期前及时投入生产使用或对外销售。

不过，片仔癀上半年医药流通业务、化妆品业务营收均出现两位数下滑。其中，医药流通业营收约

管占营收的比重仅约2%，但片仔癀称将加大研发投入力度。

近两年，片仔癀聚焦“圆山计划”(福建漳州实施的“名医入漳”推动海峡两岸中医药融合发展行动)，推进“五大工程”。上半年，片仔癀新增开设66家名医馆(国医馆)、国药堂，后续还拟开发海洋功能食品。公司拟推进参与设立6只基金(总规模10亿元)。截至目前，片仔癀参与设立了4只，正在推进



广州一家片仔癀国药堂门店。

陈婷/摄影

19.77亿元，同比下降12.82%，化妆品业营收约3.2亿元，同比下降	17.01%，毛利率同比分别下降4.9%、3.08%，达8.78%、61.45%。
--------------------------------------	---

第5只基金的设立。

上半年，片仔癀还有3项重大非股权投资，其中之一是新建科技大楼，该项目总投资约10亿元，资金由公司自筹；另一投资项目——新建产业园总投资不超过44.8亿元，子项目片仔癀健康美妆园预计投资16.8亿元，子项目片仔癀大健康智造园将由漳州九龙江圆山投资有限公司(以下简称“圆山投资”)组织实施“生态+产业”项目。

目前，圆山投资已参照片仔癀提出的产品方案、产能规划等开工建设大健康智造园，但片仔癀拟将自行购置生产及配套设备，该项费用约为7亿元。待圆山投资建设完成产业园后，片仔癀将视实际情况，向其租赁或购买产业园资产。

截至2025年上半年，片仔癀科技大楼工程、片仔癀健康美妆园累计投入占预算比例分别为37.42%、9.45%。