

药捷安康千亿市值“两日游”

中经记者 晏国文 卢志坤 北京报道

营收为0,尚无任何产品上市,市值却一度接近2700亿港元,近期,名不见经传的药捷安康(02617.HK)成为风头无两的港股上市创新药公司。

9月12日和15日两个交易日,药捷安康股价分别大涨77.09%和115.58%。截至15日收盘,其总市值为

股价遭爆炒

药捷安康股价最高曾达到679.5元,市值达到2696.94亿港元。

药捷安康成立于2014年4月,总部位于南京。药捷安康上市前最近的一轮融资发生在2023年2月,为D+轮,投后估值为45.9亿元。

2021年8月,药捷安康在港交所披露招股书,开启上市进程。

经过近4年的冲刺,今年6月23日,药捷安康在港股正式上市。首次公开发行的股票发售价为13.15港元,发售股份数目为1528.1万股。其中,相关公开发售的最终发售股份数目为305.7万股,国际发售的最终发售股份数目为1222.4万股。总股份数约为3.969亿股。

药捷安康上市募集资金2亿港元,扣除相关费用后,募集资金净额为1.61亿港元。

上市后2个月内,药捷安康股价基本比较平稳,并无大幅波动。

8月25日,药捷安康通过公告宣布,恒生指数有限公司已于8月22日将其纳入恒生指数系列成份股,包括恒生综合指数、恒生综合行业指数—医疗保健业、恒生综合中小型股指数等9个指数。上述决定自9月8日生效。

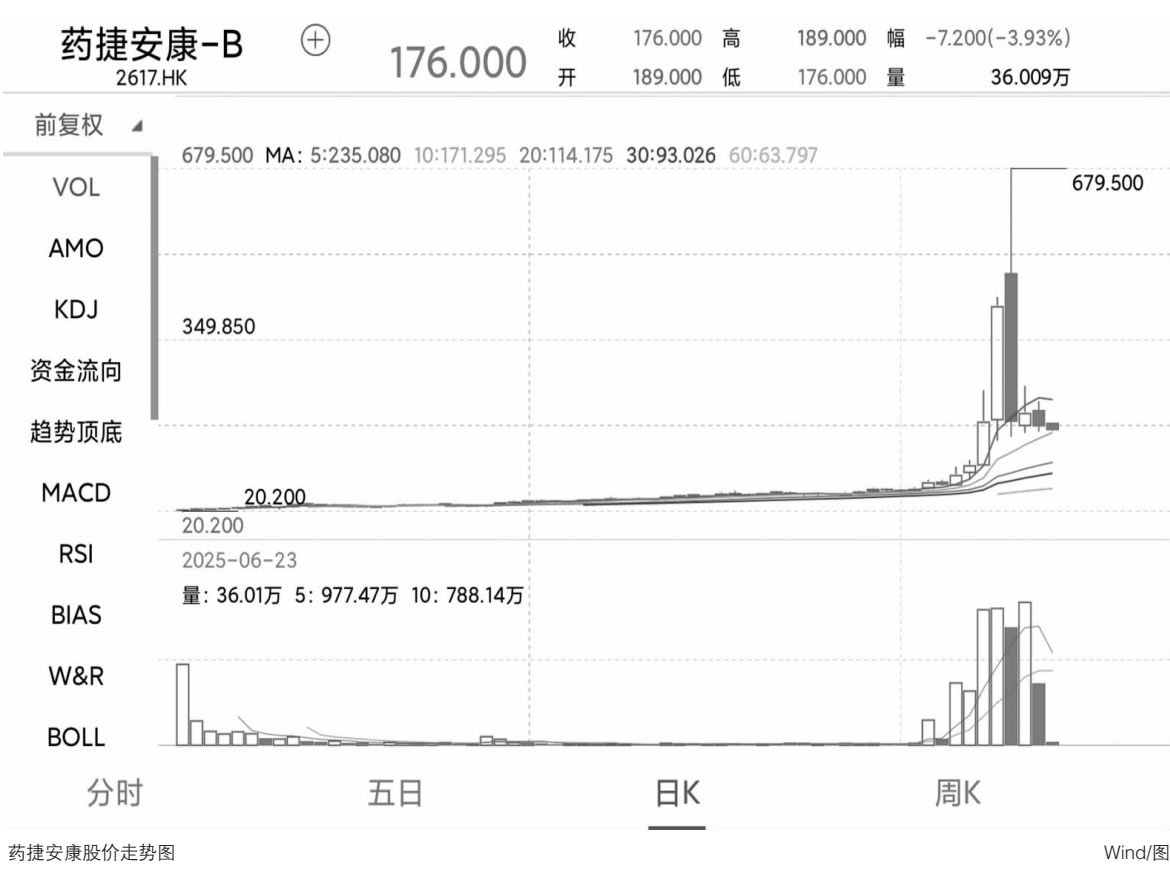
也正是自9月8日起,药捷安康股价进入高速增长模式。9月8日,药捷安康股价上涨20.13%。9月10日至12日,药捷安康股价上涨27.57%、20.78%和77.09%。

9月15日,药捷安康股价再次暴涨115.58%,市值达到1647亿港元。

9月16日上午,药捷安康股价最高曾达到679.5元,市值达到2696.94亿港元。港股上市不到3

1647亿港元,而市盈率为-644.57倍。

9月16日,药捷安康市值最高达到2696.94亿港元,市值一度达到国内医药企业前列,仅次于恒瑞医药(600276.SH)、百济神州(688235.SH)、药明康德(603259.SH)等知名头部医药上市公司。不过,截至9月18日收盘,药捷安康市值回落到



药捷安康股价走势图

个月,药捷安康市值上涨50多倍。最高市值为上市前投后估值的58.76倍。

不过,9月16日下午,药捷安康股价开始直线下跌,股价最终下跌53.73%,当日市值下跌至762亿港元。

截至9月18日收盘,药捷安康市值为727亿元。

在正式被纳入恒生指数系列成份股后,药捷安康股价暴涨暴跌,这与其流通股数量较少及占比较低或不无关系。药捷安康总股本为3.969亿股,今年6月13日全球发售的股份数量为1528.1万股。其中,5家基石投资者认购数量为977.4万股。

由于还处于临床研究阶段,药捷安康没有任何产品销售收入。

727亿港元。

针对股价异常波动情况,9月16日,药捷安康方面发布公告称,本集团业务营运维持正常,且本集团业务营运及财务状况并无重大变动。药捷安康方面表示,董事会概不知悉导致股价及成交量异常变动的任何原因、任何须予公布以避免



Wind/图

2023年和2024年,药捷安康收入分别为0.12亿元和0,亏损分别为3.43亿元和2.75亿元。

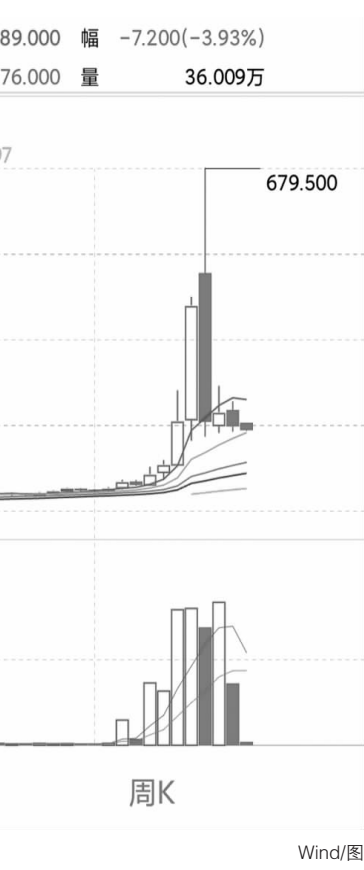
2023年药捷安康0.12亿元收入主要是来自之前一项对外授权产生的里程碑付款。2020年8月,药捷安康与韩国LG Chem公司达成关于TT-01025的项目授权。韩国LG Chem公司被授予在大中华区及日本以外的地区对该产品进行研究、生产及商业化等。不过,2023年,双方就终止了上述对外授权合作。

另外,2023年和2024年,药捷安康获得政府补助1030万元和510万元。

除了上述其他收入以外,药捷安康主营业务收入一直为0。

股份出现虚假市场的资料及须予披露的任何内幕消息。

《中国经营报》记者联系到药捷安康投资者关系部。相关负责人表示:“根据上市公司信息披露相关规则,公司不方便单独接受采访,通常以公告的形式进行披露。建议关注公司披露的澄清公告。”



Wind/图

2024年上半年和2025年上半年,药捷安康收入也均为0。本期亏损及本公司拥有人应占亏损分别为1.6亿元和1.22亿元。

2023年和2024年,药捷安康公司的整体研发成本分别为3.45亿元和2.44亿元。研发成本主要来自核心在研产品替恩戈替尼。同期,替恩戈替尼的研发成本(费用)分别为2.36亿元和1.72亿元,占比分别约为68.6%和70.4%。

由于还处于临床研究阶段,药捷安康并未建立药品生产设施,同时,药捷安康方面也表示并不计划建造自己的生产设施,而是选择将产品的生产外包,与CMO(合同生产机构)及CDMO(合同研发生产机构)合作。

无产品上市

产品管线主要包括6款处于临床阶段的候选产品及多款处于临床前阶段的候选产品。

药捷安康在研产品主要聚焦于肿瘤、炎症及心脏代谢疾病等,其产品管线主要包括6款处于临床阶段的候选产品及多款处于临床前阶段的候选产品。

其中,替恩戈替尼(研发代码:TT-00420)是药捷安康进展最快的核心在研产品。

替恩戈替尼是一种独特的多靶点激酶(MTK)抑制剂。招股书称,根据目前数据,替恩戈替尼有潜力治疗多个耐药、复发或难治实体瘤,包括胆管癌、前列腺癌、肝癌、乳腺癌和泛FGFR(成纤维细胞生长因子受体)实体瘤。

消息面上,9月以来,药捷安康披露了核心在研产品替恩戈替尼的两个进展。

9月4日,药捷安康披露,替恩戈替尼联用康方生物的开坦尼/依达方的Ⅱ期临床试验完成首例患者给药。

记者查询国家药监局药物临床试验登记与信息公示平台发现,上述临床试验登记号为CTR20252469,试验通俗题目为AK104/AK112联合TT-00420片治疗晚期肝细胞癌的安全性、有效性研究。该试验的目标入组人数为100人,已入组人数为1人。9月4日,第一例受试者入组。

第二个披露的进展是,9月10日,替恩戈替尼联合氟维司群治疗经治失败的HR阳性/HER2阴性或低表达的复发或转移性乳腺癌Ⅱ期临床试验,获得国家药监局临床默示许可。

在今年6月披露的聆讯后资料集中,药捷安康方面称:“我们正在美国、韩国、英国、欧盟8国及中国台湾地区进行一项多中心、对照、开放标签的胆管癌全球Ⅲ期注册试验。我们计划于2026年下半年完成Ⅲ期注册试验的患者入组。除了全球注册临床试验外,我们还在中国进

行一项开放标签、单臂的胆管癌关键性Ⅱ期试验。我们计划于2025年下半年完成该试验,之后向国家药监局提交新药上市申请(NDA),以获得附条件批准上市。”

可以看出,核心在研产品替恩戈替尼上述两项研究还处于相对早期的阶段,短期内并不会给替恩戈替尼业绩带来影响。

替恩戈替尼的主要适应证是胆管癌。据第三方数据机构弗若斯特沙利文的分析,2024年,全球胆管癌药物市场规模达到20亿美元,预计2027年将增长至32亿美元,2030年将增长至46亿美元。2024年,中国胆管癌药物市场规模达到人民币32亿元,预计2027年及2030年将分别达到55亿元和76亿元。

实际上,胆管癌市场早已是红海。

据介绍,截至目前,有3种小分子靶向疗法获FDA(美国食药监局)批准用于治疗胆管癌,即福巴替尼、佩米替尼及艾伏尼布,且有一种小分子靶向疗法获国家药监局批准用于治疗胆管癌,即佩米替尼。全球有33种用于治疗胆管癌的小分子靶向疗法处于Ⅱ期或后期临床开发阶段,而中国有12种用于治疗胆管癌的小分子靶向疗法处于Ⅱ期或后期临床开发阶段。

佩米替尼是美国因塞特医疗(Incyte公司)研发的抗肿瘤药物,于2020年获得FDA批准上市。在国内,佩米替尼市场由信达生物(01801.HK)与美国Incyte公司共同开发,于2022年4月获国家药监局批准,用于治疗二线胆管癌。信达生物历年年度报告未披露该药品的销售数据。因塞特医疗财报显示,2025年上半年,佩米替尼销售收入约为4100万美元。

连亏5年 舒泰神拟再募资12亿元

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期,舒泰神(300204.SZ)披露了2025年度向特定对象发行A股股票预案,拟募集资金不超过12.53亿元。

根据公告,创新药物研发项目拟募资8.83亿元,3.7亿元用于补充流动资金。资金将主要用于

主业承压

资料显示,舒泰神成立于2002年8月,2011年4月15日在深圳证券交易所创业板上市。公司致力于研发、生产和销售临床需求未被满足的治疗性药物,主要包括蛋白类药物(含治疗性单克隆抗体药物)、化学药物等类别,治疗领域聚焦在感染性疾病、呼吸与重症、自身免疫系统疾病及神经系统疾病治疗药物等领域。

此次舒泰神定增规模之大,远超其历史融资水平。公开资料显示,自上市以来公司曾多次通过发行公司债、定向增发等方式融资,但规模多在3亿元—5亿元区间。本次一口气募资12.53亿元,凸显出资金缺口的严峻程度。

实际上,募资决策的背后,是舒泰神连年下滑的财务表现,公司自2020年起已连续五年录得亏损。财报显示,2020年至2024年,归母净利润分别为-1.33亿元、-1.37亿元、-1.97亿元、-3.99亿元、-1.45亿元。

2025年上半年,舒泰神实现营业收入1.26亿元,同比下降31.14%;归母净利润-2463.56万

BDB-001注射液(ANCA相关性血管炎和中重度化脓性鼻窦炎适应证)、STSA-1002注射液(急性呼吸窘迫综合征适应证)、STSP-0902注射液(用于治疗少弱精子症)和STSP-0902滴眼液(用于治疗神经营养性角膜炎)等产品管线研发。

市场关注的是,这家已连续

五年亏损

元,同比下降619.7%。

对此,舒泰神方面告诉记者,公司自上市至今已有14年,并非如部分新上市企业那样初期即面临亏损。实际上,舒泰神在上市后的前9年内始终保持盈利。近年来出现亏损,主要源于研发投入的持续加大,并受到中美竞争环境等宏观因素的影响——所有研发工作均需资金支持。“在当前阶段,正处于研发成果逐步落地、尚未实现商业化收入的过渡期,因此亏损压力仍会持续存在。”

而舒泰神的产品结构也显示出其转型的紧迫性。目前公司收入仍高度依赖“舒泰清”(复方聚乙二醇电解质散(Ⅳ))和“苏肽生”(注射用鼠神经生长因子)两款产品。2024年,舒泰清实现销售收入1.79亿元,占营业收入的55.16%;苏肽生实现销售收入1.34亿元,占营业收入的41.21%。两者合计贡献占营收的96.37%。

2025年上半年,苏肽生实现销售收入7432万元,占营业收入的59.17%,较去年同期下降5.71%;舒泰清实现销售收入4169万元,占营业收入的33.19%,较去

年同期下降57.88%。据悉,苏肽生在2016年巅峰时期销售收入高达12.39亿元,占公司总收入约八成。然而随着2019年第一批国家重点监控合理用药药品目录发布,鼠神经生长因子被列入监控目录,其在多家医院的使用受到严格限制,销量随之断崖式下跌。到2024年,“苏肽生”全年销量仅116.73万支,不及辉煌时期的十分之一。

拳头产品“舒泰清”尽管目前未直接纳入集采,但也面临越来越激烈的市场竞争。2024年12月30日,第十批国采结果正式被公示,复方聚乙二醇电解质散(Ⅲ)有9家企业中标,虽然舒泰神生产的为Ⅳ型,并未直接中选,但Ⅲ型药品的大幅降价仍将对其定价策略和市场份额形成挤压。

此外,9月15日,上海市医药集中招标采购事务管理所发布了《关于暂停部分药品采购资格的通知》。该通知显示,舒泰神因未按要求调整药品价格,公司旗下药品复方聚乙二醇(3350)电解质维C散,自9月16日起暂停采购资格。



舒泰神园区外景

公司官网/图

研发“烧钱”

为摆脱对传统产品的过度依赖,舒泰神自2020年起全面向创新药战略转型,研发投入逐年攀升。

2020—2023年,其研发费用分别为2.44亿元、3.63亿元、3.63亿元和4.12亿元,研发费用占营业收入的比例从57%一路飙升至113%,2023年甚至出现了“研发投入高于营收”的现象。

对于如何平衡短期业绩压力和创新方面的长期投入,舒泰神方面表示:“实际上,自上市以来,公司主营业务方向及管理层始终保持稳定。医药行业本身具有一定的特殊性,即便规模庞大的企业也难以覆盖所有领域。这是因为人类面临的疾病问题多种多样,存在显著的差异化需求。因此,采取差异化竞争策略,专注于解决某些特定疾病需求,反而能够为企业赢得市场空间。在此基础上,只要研发出的药物真正满足临床需求,就有望获得相应的商业化回报。”

尽管如此“烧钱”,舒泰神的研发产出效率却难以令人满意。截至目前,公司尚未有任何一款自主研发的全新创新药成功上市。更严峻的是,多个核心在研项目先后折戟,导致巨额投入付诸东流。

2023年12月,公司宣布终止STSG-0002注射液的临床试验及后续开发。该药本用于慢性乙型肝炎的基因治疗,累计研发投入高达1.50亿元,但因临床效果未达预期和竞争格局变化而被放弃。

2024年3月,舒泰神公告终止BDB-001注射液在COVID-19适应证上的研发。尽管该项目累计投入已达3.83亿元,但随着新冠疫情消退及相关临床需求下降,公司决定不再推进其在该领域的应用。这两项终止意味着超过5亿元的研发资金几乎“打水漂”。

“项目所面临的失败本身是药物或者靶点在特定适应证上的情况不顺利,后续围绕其他靶点的拓展,包括下一次临床方案设计、临床合作的主要研究者(Principal Investigator,PI)、要在哪些医院开展,都是可以从其中获取经验和教训的,因为失败之后,才能知道往正确的方向走的时候,哪个方向是可以更接近成功的。”舒泰神方面表示。

颇具戏剧性的是,此次定增中,BDB-001仍是重点募投项目之一,公司将其定位为“国内首个针对C5a靶点的创新药物”。尽管放弃了新冠适应证,舒泰神正在将

其开发方向转向化脓性鼻窦炎、急性胰腺炎等疾病领域。

根据最新进展,BDB-001已取得Ⅱ期临床研究总结报告,并确定Ⅲ期临床试验方案,理论上距离上市申请更近一步。

除BDB-001外,舒泰神研发管线中还有若干项目仍在推进。其中,STSA-1002注射液也已完成Ⅱ期临床研究,用于治疗急性呼吸窘迫综合征(ARDS);新立项的STSP-0902注射液及滴眼液则分别进入Ib期和Ⅱ期临床试验。但这些项目普遍处于早期或中期阶段,短期内无法贡献收入。

“STSA-1002目前已在国内外范围内取得了较为突出的Ⅱ期临床结果,尤其是在降低死亡率方面显示出显著效果,可视为该领域现阶段进展较为突出的项目之一。公司对该产品抱有充分信心,正因如此,不仅不会削减研发投入,反而会持续加大资源支持,推动其尽快上市。出于对市场竞争的考量,如若研发进度延缓,可能出现竞品抢先、市场环境变化或核心人才流失等风险,都将对项目推进带来不利影响。因此,公司坚定采取快速推进策略,以确保产品早日上市。”舒泰神方面如是说。