

康华生物核心募投项目四度延期

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期,康华生物(300841.SZ)发布公告称,将其核心募投项目“康华生物疫苗生产扩建项目”的预定可使用状态日期由2026年6月30日再次调整至2027年12月31日。

《中国经营报》记者注意到,自2023年10月首次延期以来,康华生

募投项目一延再延

截至2026年5月末,项目累计投入募集资金4.86亿元,投资进度77.71%。

时间回溯到2020年,彼时康华生物登陆创业板,募资投向的核心项目即是“疫苗生产扩建项目”。据招股书披露,该项目总投资6.25亿元,拟全部采用募集资金,达产后预计可新增冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)产能600万剂/年。

然而,项目并未如期而至。康华生物于2023年10月19日将项目完成日期由2023年10月20日调整为2024年12月31日,原因系疫苗生产车间补充申请、GMP符合性检查及生产许可变更需要较长周期;此后于2024年12月27日再次延期至2025年12月31日,理由为尚需

物原计划新增年产600万剂产能、年增营收8.75亿元的项目,累计推迟时间已超过四年。在此期间,该公司年度营业收入已连续两年出现同比下降,核心产品的批签发量较前期高点也有所减少。

7月8日,康华生物方面在接受记者采访时表示,本项目立项阶段可行性研究系依据当时疫苗审评

通过药品补充申请审评及注册检验环节;2025年12月30日又将日期推迟至2026年6月30日,因药品补充申请审评尚需一定时间;本次该项目预定可使用状态日期则进一步调整至2027年12月31日。

康华生物方面告诉记者,公司2026年7月披露调整募投项目实施进度,系基于长期产品竞争力作出的主动战略优化安排。在募投项目已完成建设、技术审评的基础上,公司决定将核心产品稀释剂预灌封新剂型与募投项目合并提交补充申请,避免分两次单独申报造成重复投入与资源浪费,虽然短期进一步

历史周期、监管规则作出的测算规划,但疫苗生产线从建设到商业化投产全流程存在多重不可提前完全预判的不确定因素,因此后续实施中多次调整投产时点,并非立项时未尽到评估义务,而是多年间监管政策、审评尺度、公司产品布局同步发生动态变化,多重因素叠加拉长整体办理周期。

拉长审批周期,但有利于统一产线合规管理、丰富产品剂型布局、长期提升募投项目整体收益。

“募投项目车间土建、洁净工程、全套生产设备安装调试、试生产等实体建设工作已全部完工,不存在工程建设滞后问题;截至2026年5月末,项目累计投入募集资金4.86亿元,投资进度77.71%,募集资金的使用严格遵守募集资金管理相关规定,专款专用、定期披露投入情况。”康华生物方面表示,疫苗生产扩建项目已完成建设,待药品补充申请获批,完成《药品生产许可证》变更后即可投产,该募投项目正在实质性推进中。



图为某学术年会康华生物展台。

公司官网/图

净资产走低负债率高企 百奥泰称受合同负债影响

中经记者 晏国文 卢志坤 北京报道

“公司高度重视净资产下降带来的潜在风险,将多措并举推进经营提质增效,包括全力助推核心产品海内外市场销售实现放量增长、

净资产降至2.24亿元

2025年,百奥泰营业收入为9.35亿元,同比增长25.84%;归属于上市公司股东的净利润为-3.32亿元,同比减亏1.78亿元。

营业收入中,药品经销收入为8.38亿元,毛利率为76.71%;授权许可及服务收入为0.93亿元,毛利率为99.5%。其他收入规模较小。

2026年第一季度,百奥泰归属于上市公司股东的净利润为-1.52亿元,同比亏损扩大。据统计,自2020年上市以来,百奥泰累计亏损超20亿元。

2026年第一季度亏损扩大的主要原因是本期研发投入同比增加。而本期研发投入同比增加的原因是购买临床对照药增加及研发项目所处阶段变化。

临床对照药一直是百奥泰高额研发费用的重要组成部分。2025年,百奥泰研发费用中的前五大支付对象有两个与临床对照药有关,金额分别为2080.9万元和1805.49万元。

2025年,百奥泰对前五大预付款项供应商的预付余额为7455.07万元。其中的5512.35万元预付给一家单位,其余单位的预付款项均为数百万元,存在预付款项高度集中于一家单位的情况。

在问询函的回复公告中,百奥泰方面介绍,期末第一大预付

持续优化内部资源布局,集中资源提升重点管线研发推进效率等。”7月8日,百奥泰(688177.SH)方面对《中国经营报》记者表示。

截至2025年年末,百奥泰资产负债率由67.89%上升至83.56%。

对象的预付余额为5512.35万元。该笔预付款项为采购帕博利珠单抗注射液原研药,是公司BAT3306(帕博利珠单抗)生物类似药临床试验的对照药。当前公司帕博利珠单抗生物类似药临床试验正处于关键推进阶段,按照临床试验进度所需数量单次采购总金额基数较大。

百奥泰保持高水平的研发投入。2024年和2025年,百奥泰研发投入分别为7.78亿元和8亿元,研发投入占营业收入的比例分别为104.64%和85.56%。

截至2026年第一季度末,百奥泰归属于上市公司股东的所有者权益为2.24亿元,同比减少40.4%。资产负债率升至90.61%,处于较高的水平。

在年报问询函中,百奥泰的资金周转问题受到关注。年报显示,截至2025年年末,货币资金余额为2.19亿元;全年经营活动现金流量净流出0.82亿元,已连续4年净流出,年末资产负债率由67.89%上升至83.56%。上交所要求百奥泰说明公司资产负债率水平较高并持续增长的原因,以及是否与所属行业一般水平存在较大差异。

在年报问询函的回复公告中,百奥泰方面表示,公司销售模式包括自营分销、代理销售及授

在2025年年报信息披露监管问询函中,百奥泰被要求说明公司资产负债率水平较高并持续增长的原因。

由于持续亏损,百奥泰净资产持续减少,资产负债率仍在升高。



图为百奥泰公司大楼。

公司官网/图

权许可销售分成三种形式。其中,授权许可销售分成业务中,公司收到部分合作方支付的授权款,因相关授权许可尚未满足《企业会计准则第14号——收入》规定的收入确认条件,公司计入合同负债核算。

截至2025年年末,公司合同负债及其他非流动负债金额合计8.55亿元,占总负债的44.74%。该部分款项为公司授权许可业务的预收款项,该款项为未付现负债,未来通过履行合同义务进行结转,不构成公司的现时偿付义务。剔除该部分授权

百奥泰方面称,资产负债率走高主要原因是“授权许可收入计入合同负债核算”。若剔除相关影响,截至2025年年末对应的资产负债率为46.18%,处于行业合理区间。

许可业务的预收款项,公司实际有息负债及经营性应付账款等负债合计为10.56亿元,对应的资产负债率为46.18%,对比同行业公司资产负债率情况,处于行业合理区间。

对于授权许可业务预收款项的结转,百奥泰方面对记者表示,公司授权许可业务预收款项的结转时间取决于各合作项目的履约进度。公司严格按照会计准则,在满足收入确认条件时,将相应的部分分期或一次性结转至当期收入,具体结转时点及金额以公司定期报告为准。

从“独占”到“混战”

比项目延期更令市场担忧的是人二倍体狂犬疫苗的竞争格局的变化。

2017年至2019年,康华生物核心产品冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)销量从91.01万剂攀升至237.77万剂。正是在这种市场快速扩容的背景下,公司决定斥资6.25亿元扩建产能。然而,扩产项目尚未投产,市场格局已经发生了转变。

2023年,康泰生物全资子公司民海生物的人二倍体狂犬病疫苗获批上市,打破了康华生物在该细分市场的垄断地位。随后,成大生物的人二倍体狂犬疫苗也加入战局,形成了“三足鼎立”的竞争格局。此外,智飞生物、江苏中慧元通、北京科兴中维、长春百克生物等多家药企的同类产品也在加

单一产品依赖

人二倍体狂犬疫苗贡献了公司99.99%的主营业务收入。

在募投项目“卡壳”、竞争格局变化的背景下,康华生物经营业绩也在持续下滑。

财报显示,2024年,康华生物实现营业收入14.32亿元,同比下降9.23%;归母净利润3.99亿元,同比下降21.71%。进入2025年,下滑趋势加剧。年报显示,公司2025年实现营业收入11.65亿元,同比下降18.64%;归母净利润2.20亿元,同比下降44.84%;扣非净利润2.12亿元,同比下降53.68%。

而冻干人用狂犬病疫苗贡献了公司99.99%的主营业务收入,ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗仅贡献微乎其微的份额。自2014年人二倍体狂苗上市以来,公司已维持这一“大单品”格局长达11年。

尽管公司表示已制定“内生研发与外延合作”双轮驱动战略,但从研发管线来看,短期内难以摆脱对单一产品的依赖。当前公司共有7个在研项目,但绝大多数仍处于临床前研究阶段。进展最快的重组六价诺如病毒疫苗于2026年1月才启动I期临床试验;ACYW135群脑膜炎球菌结合疫苗于2026年3月刚刚取得临床试验批准,其余项目距离商业化仍有漫长距离。

2025年,公司研发费用1.18亿元,占营业收入的10.16%,同比减少10.35%。康华生物方面指出,公司2025年研发投入、研发人员规模阶段性调整,属于项目研发周期匹配下的结构性优化,并非战略缩减或创新投

毛利率略低于创新生物药

百奥泰产品以生物类似药为主。截至2025年年底,百奥泰共有5款生物类似药在海内外上市,包括阿达木单抗、贝伐珠单抗、托珠单抗、乌司奴单抗、戈利木单抗等。百奥泰还有多款产品处于临床Ⅲ期。其中,BAT2306(司库奇尤单抗)预计于2026年获批上市。

按治疗领域分,百奥泰产品主要分为自身免疫药物和抗肿瘤药物。

已上市的药品中,阿达木单抗、托珠单抗、贝伐珠单抗获批较早,销售额较高。2025年,3款主要产品销售额分别为5.6亿元、1.93亿元、0.63亿元,销售额同比增长32.69%、17.64%、-20.19%。

在年报问询函的回复公告中,百奥泰方面披露,本期阿达木单抗和托珠单抗的销售金额同比出现较大变化,主要得益于公司持续强化营销体系建设,积极拓展国内市场。报告期内,合作医院及药房合计约6000家(上年同期约3000家),市场覆盖广度与深度显著提升。托珠单抗本期销量为14.05万瓶,较上年同期减少52.57%,主要系境外客户订货量下降。

贝伐珠单抗本期销售金额为0.63亿元,较上年同期减少20.19%。主要原因是公司与百济神州有限公司签署的授权、分销及供货协议中约定供货价逐年下降,2025年供货单价同比下降约20%。

2025年,百奥泰药品经销毛利率为76.71%,略低于同行业可比公司的平均水平(79.06%)。

在问询函的回复公告中,百奥泰方面表示,公司经销业务目前以生物类似药为核心,而同行业可比公司多聚焦于具备高定价权的创新生物药,二者在产品竞

行业对该品类市场前景的认可。人二倍体狂犬疫苗供应的增加有利于品类整体渗透率的提升和教育市场的扩容,公司作为该品类的先发者,在品牌认知、渠道积累、生产工艺成熟度等方面具备先发优势。

“公司产品批签发量下降系公司主动加强产销协同管理,结合销售计划、库存量滚动调整生产计划,属于阶段性优化,不影响长期产能消化布局。公司疫苗产品自上市以来保持100%批签发合格率。伴随经营业绩稳步增长,公司产能释放与产品批签发数量将同步稳步提升。”康华生物方面认为,综合来看,行业刚需底色不变、细分品类替代空间充足,叠加公司先发渠道、工艺、新剂型差异化优势,预计本次新增产能中长期具备市场消化空间。

人降级。

康华生物方面表示,2025年公司主要在研项目处于临床申报或临床准备阶段,临床前实验减少,当期整体研发费用较前期阶段性回落,属于行业正常周期波动,随着研发项目临床推进,研发投入将同步发生变化。

“公司2026年一季度实现营业收入1.72亿元,同比增长25.02%;归属于上市公司股东的净利润2736.34万元,同比增长32.14%,经营活动现金净流量同比转正。营收与净利润均实现双位数同比增长,营销改革成效初步显现,后续公司将持续深化精细化经营管理,优化费用结构与盈利模型,稳步推动公司盈利能力持续修复、稳步提升。”康华生物方面如是说。