

皓元医药可转债项目生变 2亿募资中途转向

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

2024年12月才拿到约8.22亿元可转债募集资金,尚不足两年,皓元医药(688131.SH)核心募投项目便出现重大调整。

近期,皓元医药召开第四届董事会第二十一次会议,审议通过了部分募投项目暂缓实施并变更部分募集资金用途的议案。根

原项目推进迟缓

菏泽皓元 CDMO 一期项目投资进度仅为 14.98%。

菏泽皓元 CDMO 一期项目曾是本次可转债的“重头戏”。根据募集说明书,该项目计划投资总额 4.05 亿元,拟投入募集资金 3.73 亿元,由全资子公司菏泽皓元医药科技有限公司实施。项目达产后,预计计算期平均净利润约 9661.21 万元,所得税后内部收益率达 16.91%。

然而，距离募集资金到位已过去近两年，该项目的推进节奏却远不及预期。公告数据显示，截至2026年7月24日，菏泽皓元CDMO一期项目累计投入募集资金仅5588.17万元，投资进度仅为14.98%。

皓元医药方面告诉记者,菏泽皓元CDMO一期项目原旨在提升公司CDMO服务能力,完善公司的产业链布局,并增强公司盈利能力。但因项目所在地对安全、环保等方面的政策发生变化,公司前期规划的项目生产条件与当前政策要求存在一定偏差,继续按原定方案实施可能面临一定的风险,且会拉长审批与建设周期。

“公司发现问题后,第一时间组织团队和专家,结合在手订单规模及现有产能利用情况综合研判,后经管理层多次沟通后决定暂缓

据公告,公司拟暂缓“高端医药中间体及原料药CDMO(合同研发生产组织)产业化项目(一期)”(以下简称“菏泽皓元CDMO一期项目”)的建设,调减的2亿元募集资金,将由公司以借款形式提供给全资子公司重庆皓元生物制药有限公司,全部投向“皓元医药抗体偶联药物(ADC)CDMO基地项目-抗体制剂扩建项目”。



图为皓元医药大楼外景。

公司官网/图

菏泽皓元 CDMO 一期项目的实施,合理控制投资风险,后续公司将充分考虑市场需求及生产经营状况,对该募投项目进行适时安排,确保募集资金的有效利用和公司的持续稳定发展。”皓元医药方面说。

与此同时,调减的2亿元募集资金将投向“皓元医药抗体偶联药物(ADC)CDMO基地项目-抗体制剂扩建项目”,总投资约2.16亿元。该项目拟在重庆皓元现有生产大楼基础上建设2条抗体蛋白原液制剂灌装生产线、1条2000L一次性抗体蛋白原液生产线与2条500L ADC原液生产线及相关配套平台、设施。项目预

计所得税后内部收益率为 17.69%，税后投资回收期为 6.63 年。新项目预计于 2028 年 1 月达到预定可使用状态。

实际上,早在2025年3月,皓元医药重庆抗体偶联CDMO基地便已建成投产。2025年6月,该基地通过欧盟QP审计。“公司ADC业务近年来发展迅速,市场影响力持续提升,截至2025年年末,公司已累计承接超190个ADC项目。自重庆皓元基地投入运营以来,订单增长显著。为确保在手订单的及时交付并承接新增订单,亟须加快产能扩充。”

然而,上述重庆基地虽已投产,但目前产能利用率仍处于爬

营过程中可能受到宏观政策、市场环境、行业竞争格局等诸多因素的影响,如出现宏观政策调整、市场环境恶化、行业竞争加剧等情况,可能会导致项目实施进度不及预期、新增产能无法有效消化,从而对募投项目的实施进度和预期收益产生不利影响。对此,公司将全力推进募投项目建设,确保募投项目顺利实施并实现预期目标。

坡阶段,受GMP车间固定折旧摊销拖累,基地目前仍处于阶段性亏损。在现有基地尚未实现盈利、产能仍在爬坡的背景下,公司便启动新一轮产能扩建,其合理性值得审视。

对此，皓元医药方面表示，截至2026年一季度末，公司ADC大分子在手订单已突破1亿元，多个项目正顺利推进交付，业务处于快速拓展阶段。重庆皓元拟实施的“皓元医药抗体偶联药物（ADC）CDMO基地项目-抗体制剂扩建项目”的建设，正是公司顺应这一趋势的战略布局，以应对ADC管线激增与ADC CDMO需求旺盛，提升公司的全球竞争力。

竞争已趋白热化

业内普遍认为药明合联在国内ADC CDMO市场占据领先地位。

从市场空间看,ADC赛道确实充满诱惑。据弗若斯特沙利文预测,全球ADC市场规模将从2023年的104亿美元增至2030年的662亿美元,年复合增速30.3%,远超同期生物药9.2%的整体水平。

然而，高增长背后是日益激烈的竞争格局。在国内ADC CDMO阵营中，业内普遍认为药明联合在国内ADC CDMO市场占据领先地位。2025年，药明联合实现营收59.44亿元，同比增长46.69%，全球市场份额已超24%。公司形成无锡马山基地、新加坡基地与江阴基地三大产能支点，并通过战略并购东曜药业快速扩充产能。

与此同时,凯莱英、博腾股份等企业也在持续加码该赛道。据公开信息,凯莱英截至2025年6月已有46个ADC在研项目、3个IND项目以及5个BLA项目。博腾股份则在重庆建设ADC商业化平台,规划年产46吨ADC偶联原液和220万瓶制剂的能力,聚焦双载荷、RDC等高壁垒新分子类型。

在如此格局下，皓元医药的新项目预计2028年1月才达产，公司在该领域的差异化竞争优势又在哪里？对此，皓元医药方面指出，当前ADC赛道参与者各有侧重，公司形成Payload-Linker(有效载荷-连接器复合物)先发优势、全产业链一体化厂区、全球化配套三重不可复制差异化壁垒，足以应对远期行业竞争。

“公司是国内较早布局ADC Payload-Linker研究的企业之一，依托在ADC领域多年技术积累，

已在ADC业务小分子领域构筑起较强竞争优势,并建成了规模庞大的Payload-Linker库。凭借这些核心能力,公司已为超1700家客户的ADC研发生产提供支持,助力完成70余个CMC项目,其中5个项目已推进至BLA申报阶段,1个项目实现商业化落地。”皓元医药方面表示。

而面对2028年项目落地后的行业竞争,皓元医药方面表示,一方面,公司积极推动长期战略合作;当前主动与多家进入临床Ⅲ期、即将申报上市的创新药企对接长期产能锁定协议,提前储备远期订单,对冲未来行业产能过剩风险。另一方面,持续技术迭代布局新一代ADC,深耕定点偶联、可降解连接器、新型毒素等高壁垒前沿技术,形成高端技术护城河,应对低端常规ADC同质化价格竞争。此外,依托美国、欧洲商务中心、英国FC公司本土渠道开拓海外ADC药企,分散国内市场压力。

值得一提的是,菏泽项目调减后仍保留约1.73亿元募集资金投入,同时新项目需投资约2.16亿元。两个项目之间的资源和资金将如何平衡?对此,皓元医药方面表示,调减资金后,菏泽项目仍保留约1.73亿元募集资金持续投入,项目并非永久终止,只是放缓建设节奏;后续若重启菏泽皓元CDMO一期建设,募集资金不足部分将由公司以自有资金补足。

“公司对两个募投项目资金、建设节奏做分层统筹,同时制定完备的风险对冲机制,兼顾小分子长期布局与ADC短期增长需求。”皓元医药方面说。

