

智飞生物存货压顶



曾凭借代理默沙东HPV疫苗创造增长神话的智飞生物，正迎来上市以来最严峻的业绩考验。1月12日，智飞生物发布2025年业绩预告，预计净利润亏损106.98亿至137.26亿元，同比跌幅超6倍。

从2021年净利润超百亿的行业明星，到如今巨亏超百亿，智飞生物的业绩变脸背后，是其对代理产品的过度依赖与市场环境的剧烈变化。随着国产九价疫苗上市冲击，HPV疫苗市场遇冷，智飞生物核心代理业务营收大幅萎缩，而此前与默沙东签订的980亿元采购协议却仍在执行，导致库存高企、资金承压。截至2025年三季度，智飞生物存货余额已超202亿元，其中大量九价疫苗面临过期风险。为缓解流动性危机，智飞生物近日已紧急申请不超过102亿元的银团贷款，并将核心资产悉数质押。

在试图加速去库存，缓解业绩压力的同时，智飞生物也在积极求解，拓展GLP-1等新业务线，这家曾靠代理疫苗缔造增长神话的企业，正站在存亡的十字路口。

连续6个季度净利润亏损

业绩预告显示，智飞生物预计2025年净利润亏损106.98亿至137.26亿元，同比下降630%至780%，扣除非经常性损益后的净利润亏损105.54亿至135.41亿元，同比下降630%至780%。

智飞生物业绩的大幅跳水实际上早有预兆。自2024年起，该公司经营状况便持续恶化，截至2025年三季度，已连续6个季度出现经营性亏损，亏损态势不断扩大。财务数据显示，2024年该公司实现营收260.7亿元，同比下降50.74%，净利润更是骤降74.99%，仅20.18亿元；2025年上半年，智飞生物陷入上市以来首次半年度亏损，实现营业收入49.19亿元，同比下降73.06%，净利润则同比下降126.72%，为亏损5.97亿元。前三季度累计亏损更是扩大至12.06亿元。

智飞生物的产品主要分为自主疫苗产品和代理疫苗产品两大块，其业绩下降主要来自代理产品。北京商报记者梳理发现，智飞生物的代理产品在2020年、2022年、2023年及2024年均为其带来了超90%的营收，是名副其实的“业绩支柱”。但2025年上半年，智飞生物的代理产品实现营收43.7亿元，同比下降75.16%，占总营收的比重为88.84%。

回溯过去几年，智飞生物的成长史堪称

疫苗行业的一段传奇。2017年，该公司拿下默沙东四价HPV疫苗国内代理权，凭借精准的市场策略迅速打开国内市场；2018年，进一步拿下九价HPV疫苗代理权，这款当年“一针难求”的产品直接将其送上业绩增长的快车道。

2017年至2023年，智飞生物营业收入从13.43亿元飙升至529.18亿元，年复合增长率超80%；2021年净利润更是突破百亿大关，达到102.09亿元，成为国内疫苗行业的明星企业。

但随着近两年HPV疫苗市场的降温 and 国产HPV疫苗的不断上市，智飞生物的业绩急转直下。智飞生物在本次业绩预告公告中亦表示，受民众接种意愿下降、疫苗竞争加剧等因素影响，疫苗行业进入深度调整，公司主要产品销售不及预期，业绩同比承压。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇告诉北京商报记者，目前，HPV疫苗核心需求趋于饱和、国产疫苗供给激增叠加集采降价，同时在消费意愿受消费降级和免费接种政策影响下，HPV疫苗市场遇冷。市场格局从进口九价垄断转向国产二价主导、国产九价破局，行业进入存量竞争与洗牌阶段。

百亿采购计划下库存高压

业绩暴跌的背后，是智飞生物难以承受的库存高压。

据了解，2023年智飞生物与默沙东续签合作协议，承诺2026年前累计采购980亿元的默沙东HPV疫苗，其中2024年至2026年的基础采购额分别为326.26亿元、260.33亿元和178.92亿元。

这一协议似乎是锁定未来业绩的保障，但没想到HPV疫苗市场风向近两年彻底逆转。2024年，智飞生物全年营收腰斩至260.7亿元。市场表现不佳却要完成超300亿元的采购计划，业绩与采购额的倒挂直接导致库存积压。智飞生物2025年三季报显示，截至三季度末，公司存货高达202.46亿元，占总资产的比例超40%。

为帮助智飞生物消化库存，2025年2月，默沙东便宣布暂停向中国供应九价HPV疫苗。智飞生物在半年报中亦表示，与默沙东协商一致，调整了本年度HPV疫苗的采购与供应节奏，并持续开展需求评估以共同应对市场变化。

更关键的是，智飞生物的核心库存产品九价HPV疫苗保质期为三年，大批产品面临过期风险。智飞生物在本次预告公告中亦表示，将对因市场需求变化、近效期或到期导致可变现净值低于存货账面价值的存货计提减值准备，同时根据账龄情况对应收账款计提信用减值损失，进一步加剧了业绩亏损。

此外，国产竞品的强势入局进一步加剧

了智飞生物的生存压力。2025年6月，万泰生物的“馨可宁9”获批上市，作为首个国产九价，馨可宁9定价499元/针，仅为进口九价的40%。在此背景下，智飞生物不得不在全国多地推出“买两针送一针”活动，变相降价，以应对市场竞争，加速库存周转。

申请102亿元银团贷款救急

在刚性的采购计划和巨大的库存压力下，智飞生物的资金链也出现了问题。

截至2025年三季度末，智飞生物负债合计167.86亿元，其中流动负债128.85亿元，仅短期借款就高达103.18亿元，而货币资金却仅有24.98亿元，短期偿债压力巨大。

为缓解资金压力，1月6日，智飞生物发布公告，拟申请总额不超过102亿元、期限最长三年的中长期贷款，用于置换存量融资及补充日常营运资金，实际控制人蒋仁生夫妇及儿子蒋凌峰夫妇提供全额连带责任无偿担保，核心子公司股权及应收账款悉数质押，资金链压力凸显。

在解决现金流燃眉之急的同时，智飞生物也在尝试摆脱对代理产品的依赖。从研发投入来看，2022年、2023年、2024年，智飞生物研发投入分别为11.13亿元、13.45亿元、13.91亿元，自研力度持续加大。

此外，智飞生物也意图另辟增长极，来缓

冲疫苗业务压力。2025年3月，智飞生物发布公告，以现金5.93亿元对重庆宸安生物制药有限公司（以下简称“宸安生物”）实施增资，取得其51%的股权，增资完成后，宸安生物将成为智飞生物的控股子公司。智飞生物的业务将从疫苗延伸至代谢类疾病领域，并以此为基础进入治疗性生物制药领域。据了解，目前，宸安生物已布局兼具GLP-1多品种以及胰岛素药物图谱。

据智飞生物透露，目前宸安生物在研项目达8项，其中利拉鲁肽注射液正处于上市审评阶段，司美格鲁肽注射液（降糖）、德谷胰岛素注射液、德谷门冬双胰岛素注射液（减重）已经完成临床III期试验，司美格鲁肽注射液（减重）已经完成临床III期入组，双激动剂创新药CA111注射液也于近日进入I期临床试验。

不过，邓勇表示，宸安生物的业务聚焦GLP-1等代谢病领域，契合市场需求且能与智飞生物现有渠道协同，具备成为新增增长极的潜力，但受产品尚未商业化、市场竞争激烈、智飞生物缺乏治疗药运营经验等因素影响，短期难贡献利润，仍需3-5年培育周期。

智飞生物正经历其发展史上最严峻的考验。医药行业分析师朱明军指出，2025年智飞生物的巨额亏损和减值，是一次对过去激进增长模式下所累积风险的集中出清。公司的当务之急是不惜代价确保生存，通过果断的去库存和回款措施修复资产负债表。长期来看，智飞生物命运取决于能否成功穿越行业周期，真正建立起不依赖单一产品、具备持续创新能力的研发与商业化体系。并购宸安生物是面向未来的重要一步，但眼前的寒冬，仍需靠主业自救才能度过。

面对当前压力，智飞生物方面向北京商报记者表示，公司多措并举优化经营策略。包括与合作方协商调整采购计划，缓解上游来货压力；根据市场需求优化产品推广策略，促进提升存货周转效率；强化科研攻关力度，不断完善“预防&治疗”一体化布局，加快自研产品的上市节奏，进一步优化营收结构；调整债务结构，推动完成存量债务置换。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

2025年末楼市翘尾

13家房企集体增长

在已披露2025年12月销售数据的18家房企中，华润置地、中海、招商蛇口、绿城中国、中国金茂、融创中国、碧桂园等13家房企销售额实现增长。

从销售规模来看，华润置地以单月销售额突破400亿元达410亿元稳居第一梯队；中海以单月销售额突破300亿元达398.32亿元紧随其后；招商蛇口则以突破200亿元达258.44亿元，独居第三梯队；绿城中国、中国金茂、保利发展则以超100亿元的销售入围“超百亿销售额榜”，分别为197亿元、128.21亿元及121.64亿元。

值得一提的是，华润置地和中海凭借充足的土地储备和成熟的运营能力，实现销售额连续三个月环比增长。以中海为例，其在上海徐汇东安打造的安澜上海项目，成为现象级红盘，12月开盘，套均5000万元，销售90.77亿元。

此外，包括北京在内的中海萬吉玖序、中海朝阳ONE、中海·丽金府、中海时光之境等多个项目共同支撑。涵盖高端豪宅、改善型及刚需产品，满足不同购房需求。这一产品布局推动中海在10月至12月实现销售额“三连增”，分别为186.61亿元、222.35亿元和398.32亿元。

从销售额增幅来看，不同量级房企复苏节奏存在差异。其中，融创中国因11月销售额基数较低，12月环比增长163.39%；招商蛇口、中海、华润置地及中国金茂环比增幅也较为突出，分别为83.37%、79.14%、78.26%

随着2026年开年多家房企陆续披露单月销售业绩，北京商报记者统计发现，截至2026年1月12日，在已公布2025年12月销售数据的18家房企中，有13家实现环比增长，占比达72.22%。其中，中国海外发展、华润置地、中国金茂等5家房企单月销售额更是创下全年最高纪录。

从2025年全年销售格局来看，头部房企竞争态势趋于稳定。保利发展以17.98亿元的销售额优势领先中海地产，继续保持行业第一位置。值得关注的是，保利发展近年来持续重仓广州市场，布局战略显著。2023年至2025年三年间，保利发展在北京、上海的拿地金额分别为265.02亿元和359.27亿元，而在广州的拿地金额则高达648.24亿元，显示出明显的区域倾斜策略。

和60.32%。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示，房企2025年末及2026年开年销售额实现增长，不仅为房地产市场平稳开局奠定了良好基础，更有助于市场形成积极向好的增长预期。同时，这一态势能够有效缓解购房者的观望纠结与置业忧虑情绪，对稳固市场信心、推动房价与行业行情止跌回稳发挥出重要的预期引导作用。

千亿企业与出险房企

据北京商报记者统计，从2025年全年销售数据来看，保利发展以2530.3亿元的销售收官，较2024年的3230.29亿元同比下降21.67%。尽管同比出现下滑，保利发展仍以17.98亿元的优势，领先销售额为2512.32亿元的第二名中海，稳坐2025年房企全年销售榜首。

此外，华润置地、招商蛇口、绿城中国、中国金茂4家房企2025年全年销售额分别

为2336亿元、1960.09亿元、1534亿元、1135亿元，与保利发展、中海共同跻身千亿房企梯队。

中指研究院研究主管陶淑茹表示，保利发展、绿城中国、中海地产、华润置地、招商蛇口、万科、建发房产、中国金茂、越秀地产、滨江集团等企业销售规模仍超千亿。

陶淑茹分析认为，多数千亿企业坚持顺势而为的发展策略，具有较强的经营开发能力，拥有融资优势，公司治理较为完善，展现出了良好的经营韧性。部分区域深耕型地方国企和民企聚焦本土市场，灵活把握市场需求与政策导向，打造贴合本土的产品，也有一定发展潜力。

根据中指研究院数据，2025年第二阵营（500亿—1000亿元）企业6家，销售额均值646.4亿元。第三阵营（300亿—500亿元）企业7家，销售额均值381.3亿元。第四阵营（100亿—300亿元）企业50家，销售额均值180.6亿元。

北京商报记者注意到，尽管出险的民营

房企中，如碧桂园、融创中国等面临经营困境，销售规模萎缩，但仍在百强之列。具体来看，融创中国2025年销售额达368.4亿元，碧桂园则是达330亿元。

值得一提的是，2025年末，上述出险民营房企债务重组均迎来突破性进展。融创中国约96亿美元境外债务重组全面完成，通过境内外债务重组，整体偿债压力预计下降近600亿元；碧桂园境外177亿美元债务重组获通过。

上海易居房地产研究院副院长严跃进表示，2025年，部分房企积极推动风险出清，这一态势值得肯定。此类实践不仅为2026年全行业开展风险复盘、修复市场信心奠定了坚实基础，更积累了宝贵的风险化解经验，对行业平稳健康发展起到正向促进作用。

部分企业调整拿地重心

北京商报记者注意到，销售额稳居行业前列且表现稳定的房企，其业绩支撑多源于

对一二线城市土地储备资源的深耕布局。

以中海为例，2024年年报显示，中海实现合同销售额3106.9亿元，同比增长0.3%。从销售城市来看，中海聚焦一线城市，在香港及北上广深五个城市实现合约销售额1640.4亿元，占公司（不含中海宏洋）销售合约额的60.6%。

土地储备布局方面，2024年中海在12座城市新增22幅土地，新增土地储备权益建筑面积达389万平方米，权益地价合计696.3亿元。其中，一线城市权益拿地金额占比高达73.5%。

同为千亿销售额阵营的保利发展，也延续重仓一二线城市的战略导向。北京商报记者根据保利发展披露的房地产项目获取公告统计，2023—2025年间，保利发展在广州、上海、北京三地的拿地支付价款分别达648.24亿元、359.27亿元、265.02亿元，拿地力度显著优于其他城市，核心城市战略布局特征鲜明。

尽管保利发展整体战略聚焦一线城市，但针对不同城市的拿地策略已发生明显调整。

从拿地投入来看，保利发展近两年在上海市场的布局力度加大。数据显示，2023—2025年，保利发展在上海的拿地支付价款分别为94.57亿元、119.4亿元、145.3亿元。

与此同时，保利发展一改之前对北京市场的积极投入态度，拿地规模有所收缩。2023年保利发展在北京的拿地支付价款高出上海22.33亿元；但此后两年，北京拿地金额均低于上海，其中2024年的拿地支付价款更是仅为上海的49.61%。

北京商报记者 李晗