

# 成败皆HPV疫苗 万泰生物上市以来首亏

曾凭借国产首款二价HPV疫苗创造业绩神话的万泰生物，遭遇上市以来首次年报亏损。4月20日晚，万泰生物披露的2025年年报显示，营收18.19亿元，同比下降18.99%；净亏损3.98亿元，上年同期为盈利1.06亿元，扣非后净亏损扩大至6.23亿元。两大业务板块同步失速，疫苗业务营收同比下滑24.63%，毛利率暴跌超43个百分点；体外诊断业务营收下降18.65%，毛利率亦有所下降。

作为昔日利润支柱的二价HPV疫苗，因九价扩龄、大幅降价、需求退潮等冲击，出现近效期无法销售、库存难以变现的不利情况，万泰生物为此计提减值准备超2亿元，进一步拖累利润。而被寄予厚望的首个国产九价疫苗“馨可宁9”，虽于去年6月上市并且定价仅为进口四成，但尚处市场准入阶段，未能形成规模利润，难以有效对冲二价HPV疫苗库存处置及降价带来的业绩影响。



大多数接种者的首选。

万泰生物方面在年报中也坦言，九价HPV疫苗虽已成功上市，但尚处市场准入阶段，暂未形成规模化利润贡献，难以有效对冲二价HPV疫苗库存处置及降价带来的业绩影响。

即便拥有成熟的渠道和市场认知，智飞生物代理的“佳达修9”也并未坐以待毙，去年在省市推出“买一送一”等促销活动，将单针价格相降至约650元。

竞争加剧的同时，需求却在退潮。据中国疾控中心研究数据，2024年，中国9—45岁女性HPV疫苗首针覆盖率为27.43%，虽与欧美国家约67%的接种渗透率相比仍有差距，但北京中医药大学卫生健康法医学教授、博士生导师邓勇向记者透露，愿意自费支付高价HPV疫苗的中高端人群已接近饱和。本月初，代理商智飞生物也与默沙东重新签订包括九价HPV疫苗在内的疫苗推广协议，不再约定疫苗的基础采购金额，双方将根据市场预期需求和实际接种情况，协商确认预期采购与供应计划，据此滚动采购协议疫苗，以减轻经营压力。

在HPV疫苗市场整体供需转变的背景下，万泰生物将目光投向男性市场，试图打开增量空间。万泰生物年报显示，其九价HPV疫苗已经启动男性III期临床试验，并完成首例受试者入组。不过，“佳达修9”已率先获批适用于16—26岁男性接种，成为中国境内首个且目前唯一获批、可适用于适龄男性和女性接种的九价HPV疫苗。

朱明军告诉北京商报记者，未来，万泰生物还面临着诸多挑战。一是九价疫苗放量速度能否跑赢后来者涌入节奏，其独占窗口可能不足两年；二是境外收入虽大幅增长但基数偏低，能否通过世界卫生组织预认证建立真正的国际化壁垒以跳出国内市场红海；三是管线厚度不足，短期内难形成第二支柱。能否在有限窗口期内完成三重转型，将决定其能否穿越行业洗牌。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

## 疫苗、诊断两大板块失速

万泰生物发布的最新年报显示，去年营收18.19亿元，同比下降18.99%；归属于上市公司股东的净亏损3.98亿元，同比下降474.89%，这也是万泰生物上市以来首次录得年度净利润亏损；扣除非经常性损益后，净亏损为6.23亿元，较上年同期的亏损1.86亿元进一步扩大。

万泰生物方面将此次业绩跳水归因于“受国内疫苗集采政策、行业竞争、消费者疫苗犹豫等多重因素影响，国内疫苗市场整体承压，行业收入大幅下滑”。

事实上，不仅疫苗业务，万泰生物此次业绩断崖式下跌，是疫苗与体外诊断两大板块同步失速的结果。疫苗业务作为曾经的利润支柱，在2022年一度为其带来84.93亿元的营收，但去年该板块营收仅4.57亿元，不足巅峰期的零头，毛利率更直接暴跌43.18个百分点至27.25%，远低于同行业同领域产品38.68%的毛利率。

在医药行业分析师朱明军看来，万泰生物毛利率的大幅下滑源于收入端与成本端

的双向挤压。收入端，二价HPV疫苗遭受默沙东九价扩龄分流和沃森生物价格战双重打击，疫苗板块全年营收已萎缩至不足5亿元。同时，营业成本在营收下滑的背景下反而大幅攀升逾八成，直接吞噬了本就微薄的毛利空间。

在疫苗业务业绩不断下滑时，体外诊断业务再次扛起营收大旗，从2024年起成为万泰生物的业绩支柱，贡献超70%的营收。不过，去年体外诊断业务也未能延续上年的稳健态势，营收13.09亿元，同比下滑18.65%，毛利率下降7.98个百分点。

就相关问题，北京商报记者向万泰生物发送采访函，但截至发稿，未获得回复。

## 二价HPV疫苗风光不再

作为首个获批上市的国产二价HPV疫苗，“馨可宁”曾是万泰生物的王牌产品，一度带动万泰生物的业绩爆发式增长。然而，随着需求退潮、市场剧变，HPV疫苗行业格局已发生全面重构。

市场竞争层面，在“馨可宁”上市时，市场上已有葛兰素史克的二价疫苗“希瑞适”，

2022年沃森生物二价疫苗“沃泽惠”获批上市，进一步瓜分市场份额；同年8月，“佳达修9”的接种年龄从16—26岁扩展至9—45岁适龄女性，直接分流二价疫苗的核心消费群体，二价HPV疫苗的年龄优势不再。

另一方面，随着对宫颈癌重视程度的不断提高，近年来，部分省/市/自治区通过免费接种或补助的形式支持特定人群接种宫颈癌疫苗。在公费市场上，二价HPV疫苗的价格不断下探，去年11月10日起，HPV疫苗被纳入国家免疫规划，万泰生物的二价HPV疫苗以27.5元/支的单价入围国家免疫规划二价HPV疫苗集中采购项目，较零售价降幅超90%。

在此背景下，二价HPV疫苗已成为万泰生物的业绩“拖油瓶”。万泰生物在此前披露的业绩预告中表示，“二价HPV疫苗受默沙东九价HPV疫苗扩龄、政府采购大幅降价、消费需求不足等影响，出现了近效期无法销售、库存无法变现的不利情况，公司从夯实资产质量和消除对经营影响的角度，对市场端和生产端产品进行积极处理，并计提相应减值准备”。

4月20日晚，万泰生物的计提减值准备公

告和年报同步披露。去年，万泰生物计提信用减值损失2157.07万元，计提存货跌价损失2.07亿元，合计约2.29亿元，这也成为万泰生物巨亏的重要原因之一。

## 国产九价仍处市场准入阶段

去年6月，万泰生物的“馨可宁9”获批上市，成为首个国产九价HPV疫苗，打破超过10年的进口垄断。彼时，市场上有不少声音将“馨可宁9”视为万泰生物的“救命稻草”，但从实际表现看，对于这款新上市的九价HPV疫苗，市场接受与产品放量仍需时间，短期内难止万泰生物业绩颓势。

“馨可宁9”定价499元/支，还不到进口九价HPV疫苗市场价的四成，该定价策略意图明显。但在自费市场，价格并非核心决策因素，进口品牌的先发优势与口碑效应难以撼动。曾有消费者告诉北京商报记者，“接种疫苗是为了长期防护，虽然国产便宜，但还是觉得进口技术更成熟，多花点钱买个放心”。亦有社区卫生服务中心工作人员向记者证实，由于进口九价经过多年的安全性和有效性验证，目前仍是

## Market focus

# 中炬高新再造“新厨邦”还差几步

“酱油老二”中炬高新近日发布2025年年报和2026年一季度报。财报数据显示，2025年，中炬高新营收、净利双降，2026年一季度则实现双增，且单季利润创历史同期新高。值得一提的是，对于一季度业绩高增，多位业内人士向北京商报记者表示，低基数效应与春节备货窗口为主要驱动因素，中炬高新仍处调整期。同时，2026年2月，中炬高新通过收购四川味滋美切入复合调味品赛道，这也是该公司“再造一个新厨邦”愿景的一环，但面对日趋激烈的行业竞争，此次布局能否打破主业增长瓶颈，仍有待观察。

## 美味鲜成主要增量

财报数据显示，2025年，中炬高新营收42亿元，同比下降23.9%；归母净利润5.37亿元，同比下降39.86%。对于营收、净利双双下滑，中炬高新方面表示，主要受调味品板块收入及征地收入减少影响。

具体来看，2025年，美味鲜公司的调味品业务营收41.3亿元，同比下降18.61%。其中，作为调味品板块营收占比超六成的主力品类，酱油的收入为24.97亿元，同比下降16.26%；鸡精鸡粉的收入为5.38亿元，同比下降20.29%；食用油的收入为2.89亿元，同比下降48.99%。

在渠道方面，2025年，美味鲜公司以经销商体系为主的分销渠道收入36.96亿元，同比下降21%；直销渠道收入2.29亿元，同比增长30.47%。分区域来看，美味鲜公司全年四大销售区域的收入均出现下滑，其中大东南南部区域和长三角核心区

场所在的东部区域降幅最大，分别同比下降19.82%、26%。

2025年业绩表现不佳，但2026年一季度，中炬高新的业绩骤然回暖。数据显示，2026年一季度，中炬高新营收13.2亿元，同比增长19.88%；归母净利润2.63亿元，同比增长45.11%，单季利润创历史同期新高。其中，美味鲜公司贡献了主要增量，一季度调味品业务营收12.4亿元，同比增长1.58亿元，增幅达14.6%；酱油、鸡精鸡粉、食用油三大品类收入，分别同比增长13.1%、25.77%和112.99%。

上海至汇战略营销咨询机构总经理、首席顾问，中国调味品协会大数据中心特聘研究员张戟认为，中炬高新一季度各项指标的改善很难说是自身的内生性增长，因为其核心品类的竞争力并没有本质变化，但这种改善也与其主动收缩压货、帮经销商解决库存有关，可以说是其在经营上做了一定的改善，但目前仍处于调整阶段。

中国食品产业分析师朱丹蓬表示，中

炬高新一季度的增长主要由于2026年春节在2月，备货需求集中在一季度释放，而2025年同期并未享受到春节备货红利，低基数放大了增速。

华泰证券研报指出，2026年一季度，美味鲜公司增长主要受管理层及组织架构厘清后经营显著改善，低基数及旺季补库拉动存量市场修复驱动。

## 杀入复调红海

一季度反弹的表象下，中炬高新面临的深层挑战并未消解。从调味品行业整体竞争格局看，中炬高新处于腰部位置，在业内有着“酱油老二”之称。其核心品牌“厨邦”以中高端定位为主，主打“减盐”等健康概念，在华南、华东地区根基深厚；“美味鲜”品牌则聚焦基础调味品领域，主打性价比与大众市场。但与行业龙头相比，差距依然悬殊，“无论是品牌效应、规模效应，还是供应链的完整度，中炬高新与海天味业都还不在于一个级别上”。朱丹蓬表示，财报数据也印证了上述判断，海天味业2025年营收288.73亿元，同比增长7.32%；归母净利润70.38亿元，同比增长10.95%。

同时，调味品行业正面临深刻的结构性调整，基础调味品市场趋于饱和，复合调味品成为增长新引擎。数据显示，2024年，中国复合调味品市场规模达2301亿元，预计2027年市场规模将达3367亿元，年复合增长率约为13.3%，高于调味品行业整体增速。

在此背景下，2026年2月，中炬高新通过收购四川味滋美55%股权切入复合调味品赛道。据了解，味滋美聚焦川味复合调味料赛道，业务布局覆盖餐饮门店、复合底料、预制菜等，主要产品为火锅调料、中式菜品调料、肉制品等，其手握2000余个储备配方、30余条现代化生产线，年生产总值超20亿元，服务超1万家餐饮终端。

不过，复合调味品赛道的竞争同样激烈。中国复合调味品市场集中度相对较低，市场参与者已达上千家，早有海天味业、颐海国际、天味食品、老干妈、千禾味业等企业在质量、品牌认知度、创新能力等方面展开角逐。

在张戟看来，中炬高新并购味滋美的优势在于当前阶段调味品企业的估值还不算高，此时入局不算差；但由于味滋美的核心业务主要偏重于B端定制，在流通上的优势不明显，接下来要看中炬高新能否进行有效整合。

## 百亿梦进展如何

目前，中炬高新还有更紧迫的目标。2024年，中炬高新新任董事长余健华高调宣布，未来三年将“再造一个新厨邦”。按照规划，到2026年，旗下子公司美味鲜公司营收将达100亿元，营业利润将达15亿元。

但2023—2025年，美味鲜公司的营收一直徘徊于50亿元左右，分别为49.32亿元、50.57亿元、41.2亿元，增速分别为-0.45%、2.89%、-18.61%。

对于这一目标的进度，此前中炬高新在接受投资者调研时表示，公司将通过内涵+外延双轮驱动，助力企业在战略规划期实现业绩提升。公司会积极寻找并购标的，以调味品为主，以渠道补充、产品互补方向进行。同时，公司已采取包括营销变革、研发创新、精益运营、渠道拓展、产业并购和多元化发展等多项有效措施来实现这一目标。

收购味滋美，切入复合调味品赛道被业界解读为其中的一环。值得一提的是，这也是2025年7月黎汝雄上任中炬高新董事长后的首项并购动作。黎汝雄表示，“该项目聚焦川味复合调味料赛道，拥有坚实的餐饮渠道资源，其协同效应将有助于丰富公司产品矩阵，拓展新的增长空间”。

同时，中炬高新还主动进行市场秩序调整，成立由重要经销商组成的厨邦全国市场联盟管理委员会，推行渠道数字化管理工具、与江南大学共建调味品联合创新中心加快产品研发及升级等措施来改善公司经营状况。

张戟表示，中炬高新当前最大的短板是还没有打造出第二品类增长曲线，还是在吃“晒足180天”的老本，所以这几年的增长后劲不足，而“再造一个新厨邦”的愿景，除了大量的并购之外，仅靠内生式发展短期内或许难以达到。

就业绩等相关问题，北京商报记者向中炬高新发去采访函，但截至发稿，未收到回复。

北京商报记者 陶凤 王悦彤