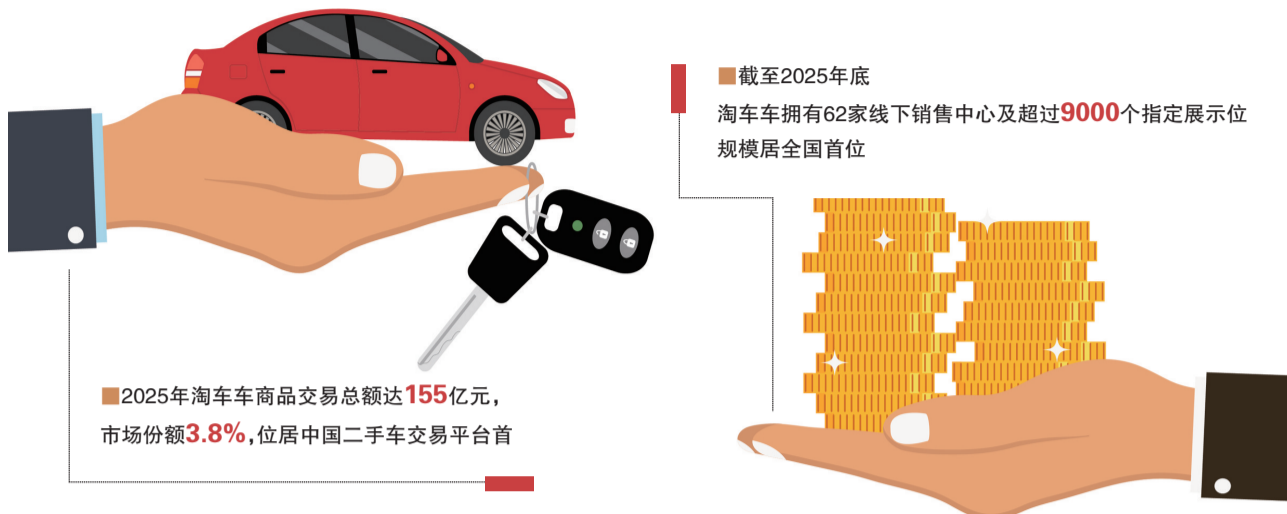


# 三年累亏近22亿 淘车车递表港交所

5月6日,国内二手车交易平台淘车车正式向港交所递交主板上市申请,花旗担任独家保荐人。顶着行业市占首位的头衔,公司营收保持双位数增长、交易规模领跑行业,却深陷连年亏损、资不抵债困局,三年累计亏损近22亿元,高负债与存货压力凸显。

与此同时,平台深陷消费投诉泥潭,还面临与阿里巴巴的商标侵权诉讼问题,叠加行业格局分散、龙头优势微弱等多重挑战,公司的上市之路显然并不平坦。业内人士指出,若上市未能从根本上解决消费信任问题,则资本光环难以转化为用户留存,行业整合的窗口期也可能因口碑崩塌而错失。



覆盖交易全流程的AI驱动运营系统——淘车车AI大脑目前已部署超过20款AI工具,应用于智能对话、动态定价、车辆检测等核心交易环节。

国际注册创新管理师卢克林认为,淘车车的上市优势在于行业领先地位明确、营收保持双位数增长,且正在试图建立技术护城河。但从持续亏损的现状来看,公司盈利路径尚不清晰,且财务结构脆弱;品牌与阿里巴巴之间的法律诉讼悬而未决,品牌一旦面临重塑,成本将不可忽视;客户集中度偏高,最大客户为关联方易鑫集团,关联交易风险值得关注。

## 亮眼营收难掩亏损底色

行业排位与交易规模领跑之下,淘车车背后的财务隐忧也在凸显。弗若斯特沙利文数据显示,2025年淘车车商品交易总额达155亿元,市场份额3.8%,位居中国二手车交易平台首位。截至2025年底,淘车车拥有62家线下销售中心及超过9000个指定展示位,规模也居全国首位。

招股书显示,2023—2025年,淘车车分别实现收入44.29亿元、54.71亿元和66.62亿元,2024年和2025年分别同比增长23.5%和21.8%。盈利能力上,公司毛利率保持稳定,2023—2025年分别为9.4%、10.8%、10.2%。

但亮眼的营收增速,难掩公司持续亏损的经营现状。2023—2025年亏损分别为6.96亿元、5.74亿元、9.17亿元,三年累亏近22亿元。但经调整指标则有所改善,经调整息税折旧及摊销前利润2024年转正至3800万元,2025年为919万元。

值得注意的是,淘车车已陷入严重的资不抵债困境,流动性风险持续加剧。2023—2025年流动负债净额分别达41.62亿元、46.73亿元、52.05亿元,公司可能面临流动资金风险,并对营运灵活性与业务扩张能力构成制约。截至2025年末,公司总资产约27.1亿元,负债总额则高达70.33亿元,资产负债率

高达259.5%,同期公司年末现金及现金等价物仅2.35亿元。

同时,公司也面临存货压力。招股书披露,二手车存货通常占公司总资产的很大一部分,截至2025年底,存货达到8.82亿元,存货周转天数为52天。二手车存货占总资产比重较高,存货贬值、周转放缓、价格波动等都将直接影响毛利水平;若销量不及预期,将出现存货积压、折旧加速、利润率被压缩的风险。

## 信任难题待解

行业层面,中国二手车市场正处于高速发展期,在此过程中,各类问题、痛点亦层出不穷。根据弗若斯特沙利文的资料,二手车市场于2025年已达到约人民币1.3万亿元,预计到2030年将增长至人民币2万亿元。尽管增长强劲,但该行继续面临结构性挑战,特别是在消费者信任、客户体验及定价等方面。

在黑猫投诉上,以“淘车”“淘车车”为搜索词,相关投诉超过900条。涉诉事项包括虚假宣传、服务质量、问题车辆、贷款等方面。高德地图中,有关淘车车北京五方桥门店的负面评价也屡见不鲜,主要集中在门店诚信问题。招股书中,公司也坦言自身“不时面临各种法律诉讼、申索及调查”。

值得关注的是,目前淘车车仍深陷由阿里巴巴提起的商品侵权及不正当竞争诉讼。

阿里巴巴提出的诉讼请求包括,责令公司停止使用企业名称“淘车”,停止使用涉诉标识、赔偿其主张的经济损失及相关费用共计人民币1000万元,以及发布澄清声明。

该案已于今年3月31日作出一审判决,淘车车停止使用任何含有“淘车”的企业名称;停止对被诉标识的使用;以及支付人民币450万元的损害赔偿及合理执行费用等,淘车车已于4月8日提起上诉。

对于该起诉讼,淘车车方面认为,即使最终获得不利判决,也不会对公司产生重大不利影响。理由包括:公司核心业务已在升级后的“淘车车”品牌下运作,如需进行相应运营调整,具备可控性。此外,一审判决所裁定的赔偿金,相对于整体财务状况及经营业绩而言不构成重大影响。

## 头部集中度低

尽管淘车车现阶段的市场份额处于行业领先地位,但在竞争激烈的二手车交易平台中仍面临挑战。淘车车招股书显示,按2025年商品交易总额计,中国二手车交易市场仍高度分散,前五大大平台合计市场份额仅为14.5%。虽然淘车车以3.8%的份额位居榜首,但其仅高于第二名0.1个百分点,领先优势微弱。

当前,我国二手车行业“贴身肉搏”态势

愈发明显。老牌玩家瓜子二手车依靠早年全民洗脑式广告营销,凭借“没有中间商赚差价”“买卖二手车,就上瓜子”等深入人心的slogan,长期占据用户心智,全网品牌认知度稳居行业前列。公开数据显示,2025年瓜子二手车市占率达3.7%,紧紧咬住淘车车。瓜子二手车官网信息显示,2024年公司新能源二手车成交量全国第一。

除此之外,赛道玩家阵营多元:既有美股上市的老牌二手车电商优信集团,深耕跨区域车源流通与拍卖业务,也有懂车帝、汽车之家依托庞大内容流量优势,快速切入二手车交易赛道,凭借线上流量红利持续瓜分市场份额。叠加主机厂官方认证二手车、区域大型二手车卖场持续入局,淘车车的行业话语权显然有待进一步提升。

公司也在招股书中直白提示经营风险,“我们可能无法有效应对现有及新增竞争对手,持续激烈的行业价格与车源竞争,或将持续挤压公司盈利空间,对营收规模、经营业绩与财务状况造成重大不利影响”。

## 质量把控能力成隐患

为破解二手车行业定价混乱、交易信息不透明、难以规模化复制等核心痛点,淘车车自主研发了TCN合作运营体系,整合24个标准化交易流程,并于2024年推出行业首个

“若其顺利上市,可以为高度分散的二手车市场树立资本化标杆,上市后的合规约束与信息披露要求,将倒逼平台减少虚假宣传等乱象,提振消费信心。”卢克林指出,但其上市也面临诸多挑战,持续亏损与高企的流动负债意味着公司需在资本市场讲清楚“何时盈利”的故事,否则估值将承压。

此外,新车“价格战”仍未结束,二手车价格波动,库存管理难度上升,毛利空间进一步被压缩;行业竞争格局未定,龙头优势脆弱,同时新能源二手车残值体系尚未成熟,传统评估模型面临失效风险。“更深层的是,若上市未能从根本上解决消费信任问题,则资本光环难以转化为用户留存,行业整合的窗口期也可能因口碑崩塌而错失。”卢克林称。

经济学者、工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林则指出,淘车车的优势在于车源相对精选,主打自营、寄售模式,整备投入高且筛选严格,售价通常高于普通平台,底价相对透明,但并未完全杜绝二手车市场的常见问题。与此同时,由于整备投入高,售价也相应偏高。

二手车市场分散,且无明显壁垒。当前淘车车的市场份额占比过低,上市可能会增加市场集中度。“未来,平台作为二手车交易信用的背书方,将逐步提高话语权。其中最大的挑战是面对海量二手车,平台存在对车辆质量把控能力不足的风险。”盘和林直言。

北京商报记者 雷雨薇

# 主营业务增长乏力 科兴制药再冲港股突围

带着净利润暴增的成绩单,科兴制药重启港股IPO进程。5月6日,在首轮递表失效后,科兴制药更新了港交所招股书。最新财务数据显示,2023—2025年,科兴制药营收从12.59亿元增至15.34亿元,净利润由亏损且大幅攀升,呈现向好态势。但净利润增长主要依赖研发费用缩减与非经常性损益,主营业务实则增长乏力。科兴制药四款自主核心产品收入长期徘徊在12亿元左右,其中三大产品的毛利率连续下滑,增长天花板显现。授权引进产品虽增长显著,但仍面临激烈的市场竞争,难以成为新引擎。

为破解困局,科兴制药试图加速海外市场布局,寻求业绩增长。2023—2025年,科兴制药海外销售收入持续增长,占医药产品相关总收入的比例从11%提升至23.9%。此次赴港募资亦有一项用途为海外营销团队建设,主要拟在埃及、德国等地建立本土化商业团队,以提升海外市场运营能力。

## 四款主力产品增长近乎停滞

最新财务数据显示,2023—2025年,科兴制药分别实现收入12.59亿元、14.07亿元以及15.34亿元。同期,净利润分别为-1.95亿元、2704.8万元以及1.53亿元。从表面看,科兴制药已完成从亏损到盈利的转身,且净利润增速可观,但细究利润构成,这份“向好”的成色便大打折扣。

2024年,科兴制药扭亏为盈,主要得益于研发开支较2023年大幅缩减51.3%,从3.45亿元降至1.68亿元;2025年净利润暴增,则靠非经常性损益加持。按公允价值计损益的金融资产未变现公允价值变动,叠加出售一家附属公司,合计贡献超9000万元收益。换言之,科兴制药的利润增长更多来自“节流”与“财技”,而非核心业务的内生动力。

真正暴露增长焦虑的,是四款自主商业化产品的表现。注射用人干扰素α1b“赛若金”、人促红素注射液“依普定”、人粒细胞刺激因子注射液“白特

喜”、酪酸梭菌二联活菌散/胶囊“常乐康”,这四款产品长期撑起公司基本盘。2023年至2025年,四款产品合计贡献营收12.08亿元、12.54亿元、12.12亿元,长期徘徊在12亿元左右,增长几乎停滞。

更值得关注的是盈利能力的持续侵蚀。2023—2025年,“依普定”毛利率从68.6%降至66.8%，“赛若金”从82.3%降至80.4%，“白特喜”从83.1%降至82.5%，仅“常乐康”微涨0.3个百分点。

为寻求突破,科兴制药选择授权引进白蛋白紫杉醇“Apexelsin”、注射用英夫利西单抗“类停”、贝伐珠单抗注射液等产品。而Apexelsin及“类停”两款引进产品收入占药品相关收入的比例从2023年的3.7%提升至2025年的19.2%，增速确实亮眼。

不过,北京中医药大学卫生健康法教授、博士生导师邓勇指出,授权引进产品面临着激烈的市场竞争,难以形成新的盈利增长点。在研管线以生物类似药、改良型新药为主,缺乏具备核心竞争力的创新品种,未来2—3年,科兴制药仍存在增长断档的风险。

就相关问题,北京商报记者向科兴制药发去采访函,截至发稿未获得回复。

## 高成本与高风险并存

当国内增长空间收窄,科兴制药将目光投向海外。

在发展战略中,科兴制药明确提出,公司致力于通过自主研发与战略合作,打造具备全球竞争力的差异化产品矩阵,同时建立覆盖全球主要市场的国际化商业平台,并专注于肿瘤、自身免疫疾病。战略之一便是拓展全球布局,强化海外商业化平台。科兴制药招股书显示,目前,该公司已获得33项授权产品的海外商业化权利。

这一战略也已初见成效。2023—2025年,科兴制药海外销售收入持续增长,占医药产品相关

总收入的比例从11%提升至16%,再到23.9%。年报数据显示,2025年,科兴制药海外收入达3.66亿元,同比增长63.25%,成为年报中的一大亮点。科兴制药亦将业绩大增归因于“积极开拓海外市场,实现海外收入强劲增长”。

对于海外布局,邓勇告诉北京商报记者,这种多市场同步推进的策略,有助于科兴制药突破国内增长瓶颈。当下国内药企普遍面临医保常态化控费、产品同质化竞争激烈、行业利润被持续压缩的困境,内生增长空间有限。一方面,海外多区域布局可以分散单一市场经营风险,摆脱国内药品限价束缚,提升整体盈利水平;另一方面,拉美、中东等新兴生物医药市场增速远高于国内,全新的增量市场,能让科兴形成“国内基本盘维稳+海外高速增长”的双轮发展模式。

此次赴港上市,科兴制药募资用途之一便是海外营销团队建设,计划未来三年在巴西、墨西哥、哥伦比亚、秘鲁、智利、埃及、阿联酋、沙特阿拉伯、土耳其、新加坡、越南、德国、英国等国家和地区建立本土化商业网络。从埃及到德国,从拉美到东南亚,版图铺得够广,但每一步落地都需要真金白银和时间的沉淀。

大范围全球化布局,从来不是一条轻松的捷径。邓勇进一步指出,科兴制药面临的风险是多层次的。首先,最致命、最核心的风险是跨国别差异化监管合规风险。不同国家药品生产GMP标准、临床数据要求、医药商业反腐、市场准入政策截然不同,生物药合规改造投入大、周期长,一旦合规出现瑕疵,会直接叫停产品销售。其次,次生两大风险,一是地缘政治波动、地域医疗文化消费差异,叠加本土老牌药企的渠道挤压,市场培育难度远超预期;二是多线同时新建本土化团队,容易造成现金流、管理人才、研发营销资源过度分散,海外业务前期重投入、慢回报的特点,会持续考验企业经营韧性。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

# 新能源占比超四成 一季度我国汽车整车出口增长40.9%

5月6日,中国汽车工业协会整理的海关总署数据显示,2026年一季度,中国汽车整车出口231.2万辆,同比增长40.9%;整车进口9.7万辆,同比增长仅为2.6%。其中,新能源汽车出口95.4万辆,同比增长116.3%,占汽车出口总量的41.2%。

全球范围内,新能源正成为核心增长点。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会(以下简称“乘联分会”)秘书长崔东树披露,世界新能源车渗透率总体呈现快速提升趋势,2026年一季度新能源渗透率达20.2%。

国产高端新能源车型正凭借智能驾驶、智能座舱以及电动化体验的体系化优势,快速抢占海外市场。崔东树发文称,2026年一季度中国新能源乘用车世界份额为61%,虽较2025年68%的高点有所回调,但仍维持绝对主导地位。

从出口流向来看,崔东树在文中表示,2026年一季度中国新能源汽车出口总量排名前10的国家分别为巴西、比利时、英国、阿联酋、意大利、澳大利亚、德国、泰国、西班牙、韩国,以南美洲、欧洲、中东和东南亚为主要增量区域。

近年来,头部车企纷纷在海外建厂,中国汽车出海从“卖产品”向“建生态”加速转变。比亚迪已在泰国、乌兹别克斯坦、巴西三地工厂投产,合计年产能超30万辆,并推进匈牙利、马来西亚等地产能布局;奇瑞在巴西、印尼等地建有工厂,并计划

在西班牙落地欧洲首个生产基地。

除生产基地外,研发中心的海外落地也在提速。2026年4月,奇瑞汽车正式宣布启用欧洲运营中心,并同步启动奇瑞西班牙研究院;吉利在德国法兰克福、瑞典哥德堡、英国考文垂等地建有全球五大工程研发中心,其中,吉利德国全球研发中心聚集了23个国家的150名顶尖工程师;小米汽车、小鹏汽车和零跑汽车都在德国慕尼黑设立了欧洲研发中心。

影响力研究院品牌与IP委员会副主任高承飞指出,中国全产业链出海的核心价值在于绕过贸易壁垒、锁定长期利润并深度嵌入当地经济。海外建厂能规避25%以上的关税成本,本地化生产还可享受区域贸易协定红利;研发中心贴近市场,可缩短产品迭代周期,精准捕获本地需求。

不过,全产业链出海也面临多重挑战。高承飞表示,除合规成本和地缘风险外,文化与管理磨合不容忽视,中国车企擅长的快节奏决策和垂直整合模式,在欧洲或拉美可能水土不服,本地化人才梯队建设远慢于产能扩张速度。

展望未来,高承飞指出,汽车出海竞争焦点将从“性价比”转向“技术标准主导”与“生态闭环能力”。上半场比的是三电成本与智能化配置,下半场则看谁能定义充电接口标准、智能驾驶数据协议乃至能源网络规则。

北京商报记者 方彬楠 实习生 苏洋