

首款创新药落地 百利天恒迎考商业化

25亿元砸出首款获批新药

根据公告, 伦康依隆妥单抗是全球首创(First-in-class)、新概念(New concept)且唯一进入III期临床阶段的EGFR×HER3双抗ADC, 也是全球首个批准上市的EGFR×HER3双抗ADC, 适用于治疗既往经至少二线系统化疗和PD-1/PD-L1抑制剂治疗失败的复发/转移性鼻咽癌患者。

从药物机制来看, EGFR和HER3广泛高表达于上皮源性的各类肿瘤, 通过其双抗结构, 伦康依隆妥单抗能够广泛地靶向多种实体肿瘤且更加富集于肿瘤组织, 从而增强肿瘤杀伤活性、减少靶毒性。据了解, 百利天恒就伦康依隆妥单抗在全球范围内已开展40余项针对10余种肿瘤类型的临床试验, 覆盖肺癌、乳腺癌、消化道肿瘤、泌尿系统肿瘤、妇科肿瘤和头颈部肿瘤等不同肿瘤适应症。

这款明星药物的价值很早就被全球制药巨头所认可。2023年底, 百利天恒将伦康依隆妥单抗以8亿美元首付款、总交易额84亿美元授权给BMS, 在当时刷新了全球ADC类药物单品交易总价的纪录, 也创下国内创新药合作交易的首付款及总交易额双项纪录。

在研发投入方面, 据百利天恒2025年年报披露, 伦康依隆妥单抗的累计投入金额已达25.28亿元。除此次获批的鼻咽癌适应症外, 伦康依隆妥单抗的其他适应症也在快速推进。百利天恒最新公告显示, 伦康依隆妥单抗用于治疗复发性或转移性食管鳞癌、局部晚期或转移性三阴乳腺癌的药品上市申请(NDA)也已获得国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)受理。

年亏损超10亿元

伦康依隆妥单抗的获批, 对于正处于业绩低谷的百利天恒而言, 无疑是一场“及时雨”。

最新年报数据显示, 2025年百利天恒实

全球首创双抗ADC获批, 百利天恒的亏损局面迎来了转机。6月22日, 百利天恒公告称, 其自主研发的EGFR×HER3双抗ADC伦康依隆妥单抗(BL-B01D1/iza-bren)获批上市, 用于鼻咽癌后线治疗, 成为全球首个获批的EGFR×HER3双抗ADC, 也是百利天恒第一款获批上市的创新药。这款明星药早在2023年底便以8亿美元首付款、总交易额84亿美元授权给BMS(百时美施贵宝), 这一交易也曾创下多项纪录。

然而, 全球首创的光环背后, 百利天恒正深陷亏损。2025年, 百利天恒净亏损超10亿元, 传统制剂业务持续萎缩, 研发投入攀升至25亿元, 为支撑巨额研发费用, 公司不得不依赖频繁融资维持运营。首款创新药落地, 百利天恒亟待以此扭转颓势, 但业绩亏损、传统业务萎缩等多重压力, 也让这场商业化首战成为一场“负重”前行的大考。

2025年, 百利天恒净亏损超10亿元, 传统制剂业务持续萎缩, 研发投入攀升至25亿元, 为支撑巨额研发费用, 公司不得不依赖频繁融资维持运营。

现营业收入25.2亿元, 同比下降56.72%; 归属于上市公司股东的净亏损为10.54亿元, 而2024年同期则为盈利37.08亿元。这份“变脸”的业绩, 核心原因在于与BMS合作带来的授权收入出现了断崖式下跌。2024年公司确认了8亿美元首付款, 而2025年仅确认了2.5亿美元的里程碑付款, 一次性收入的锐减直接导致公司由盈转亏。

与此同时, 百利天恒的“造血”能力依然薄弱。百利天恒并非纯粹的Biotech企业, 其传统化药和中成药制剂业务仍在运营, 但在市场竞争中呈萎缩态势, 2025年, 公司化药制剂营收2.84亿元, 同比下降11.85%; 中成药制剂营收仅9599.9万元, 同比大幅下降41.64%, 近乎腰斩。

更关键的是, 为了支撑以伦康依隆妥单抗为首的庞大研发管线, 百利天恒在研发上不断加码。2021—2024年, 公司研发费用分别为2.79亿元、3.75亿元、7.46亿元、14.43亿

元, 年复合增长率超70%。2025年, 百利天恒研发费用已达到25.14亿元, 研发投入占营业收入的比例为99.75%。

高额的研发投入也让百利天恒的现金流承压。年报数据显示, 2025年, 公司经营活动产生的现金流量净额为-7.98亿元。为了维持研发, 公司不得不频繁通过外部融资“输血”。2025年9月, 百利天恒完成A股定增计划, 成功募集资金总额37.64亿元; 同年12月底, 百利天恒公告, 拟在中国银行间交易市场申请注册发行不超过100亿元债务融资工具; 同时, 公司还尝试推进港股上市, 但在通过主板上市聆讯后以“现行市况”为由按下了中止键。

对于伦康依隆妥单抗的获批, 医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者, 该款产品作为全球首个且唯一进入III期临床阶段的EGFR×HER3双抗ADC, 不仅是对百利天恒巨额研发投入的一次“正名”, 更是扭转基本

面的核心支点。它承载着公司现金流回正的希望, 且该产品的海外权益已授权给BMS, 国内获批将为其全球多中心临床数据增添重磅砝码。

就产品商业化布局等相关问题, 北京商报记者向百利天恒发送采访函, 但截至发稿未获得回复。

商业化首战面临考验

在2025年年报中, 百利天恒将2026年定义为“创新药商业化元年”。对于伦康依隆妥单抗的获批, 如何顺利完成从“研发”到“市场”的惊险一跃, 是摆在管理层面前的全新课题。

据年报披露, 目前, 百利天恒已组建一支具备丰富肿瘤领域经验的商业化运营团队, 以确保产品上市后快速实现市场准入与放量。后续, 公司也将根据药品获批进度, 动态

扩增商业化团队规模。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇认为, 伦康依隆妥单抗中长期市场空间可观。国内每年数万鼻咽癌后线患者无优质治疗方案, 本品暂无同类竞品, 短期可垄断细分赛道; 后续多瘤种适应症获批后, 叠加海外同步商业化, 有望打开百亿级市场。

不过, 全球首创并不意味着商业化坦途。邓勇同时指出, 百利天恒在商业化方面仍面临着多重考验: 公司无抗肿瘤生物药运营经验, 新建团队在医院准入、冷链供应链搭建上存在磨合周期; ADC生产成本低, 医保落地前高价将限制患者购买力; 持续亏损背景下, 大范围学术推广、渠道拓展会加剧短期资金消耗; 现阶段仅单一窄适应症获批, 短期市场容量有限; 同时国内同类靶点ADC管线持续推进, 若商业化节奏偏慢, 先发优势将被稀释。

朱明军亦表示, 百利天恒商业化团队需从目前约160人急速扩张至数千人规模, 如何在短期内完成学术推广网络搭建与合规体系建设, 对管理层执行力也是极大挑战。

此外, 在医保准入方面, 北京商报记者注意到, 今年的医保目录及商保创新药目录进行了一定调整, 首次允许“预申报”。允许6月10日前尚未正式获批但已经完成技术评审的药品进行预申报, 在7月3日(含)前按要求补充提交正式的药品注册批件和说明书, 经审核符合条件的, 即可纳入今年目录调整范围。这一机制或将为伦康依隆妥单抗进入医保目录加速。

邓勇表示, 纳入医保可大幅减轻患者用药负担, 释放庞大参保人群需求, 实现销量大幅提升; 同时有效降低医院采购阻力, 加快全国各级肿瘤科室入院进度。长远来看, 医保稳定的长期销售预期能改善市场对企业现金流与盈利的判断, 降低融资成本, 持续支撑后续新适应症商业化及研发投入, 助力企业逐步扭转长期亏损局面。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

两降身价 双轮酒业苦等接盘侠

拥有“高炉家”品牌的安徽双轮酒业有限责任公司(以下简称“双轮酒业”), 如今正在以逐次降价的方式寻找“下一任”。6月23日, 北京商报记者在京东资产拍卖网站发现双轮酒业重整投资人资格将迎来第三轮公开竞价。从首轮起拍价6.35亿元降至如今约5.73亿元, 双轮酒业正以自降身价的方式等待着接盘人的到来。而高炉家的衰落, 则是叠加了管理层频繁变动等管理混乱的内因与徽酒市场竞争格局激烈的外因。如今, 第三轮拍卖在即, 谁会成为双轮酒业的接盘人, 仍是未知数。

三次竞价逐次走低

北京商报记者在京东资产拍卖网站上发现, 双轮酒业公开竞价招募重整投资人第三次拍卖开启。据悉, 此次拍卖将于6月25日10点开始, 拍卖起始价为5.73亿元, 保证金为0.57亿元。截至目前, 共73人关注, 563人围观。

结合此前两轮拍卖起始价不难发现, 双轮酒业正不断自降身价。北京商报记者整理发现, 双轮酒业第一次拍卖、第二次拍卖以及第三次拍卖当前价分别为6.35亿元、6.03亿元以及5.73亿元。经粗略计算, 第三次拍卖价较首轮下降约9.75%。对于此次重整规划, 双轮酒业相关部门在接受北京商报记者采访时表示, 目前具体情况暂不知悉, 请关注后续拍卖结果。

酒类营销专家肖竹青指出, 首轮6.35亿元流拍已释放“资产价值不被市场认可”信号, 二次降价仅下调3200万元, 降幅不足5%, 未触及资本心理底价。同时, 这也说明单纯小幅降价无法抵销债务、经营、市场三重风险,

投资人普遍等待更大幅度折价或拆分资产处置方案再出手。

京东资产拍卖网站详情页显示, 此次重整中, 双轮酒业100%股权对应的资产主要为房屋建(构)筑物(含室内装饰装修)、土地使用权、专利所有权、商标所有权、长期待摊费用、机器设备、电子设备、车辆、存货以及苗木等资产。房屋建筑包括了包装车间、机械化车间、成品酒库、手工五车间等。这也意味着, 本次重整为100%股权及对应全部资产整体打包处置, 投资人需全盘承接。而按此前投资人林劲峰在个人视频号披露的信息, 双轮酒业债务规模约8亿元。

尽管如今面临股权三轮拍卖, 但双轮酒业旗下高炉家品牌曾被称为“徽酒一哥”。公开资料显示, 双轮酒业成立于2000年7月, 由徽酒集团全资持股, 前身为1949年9月成立的国营安徽高炉酒厂, 旗下主营产品为“高炉家”。招商证券、浙商证券等研报显示, 2001—2004年, 高炉家连续四年占据安徽白酒销售第一。其中, 2004年销量达5亿元, 一度站稳合肥大众白酒市场领头羊位置。此后, 由于重大人事变动等多重因素, 高炉家酒陷入动荡。直

至2009年, 林劲峰掌控的深圳盈信创业投资集团以3.09亿元入手双轮酒业100%股份, 将高炉、双轮、高炉家、迎客松和中国徽酒等品牌纳入麾下。2014年, 林劲峰完成集团化改制, 设立徽酒集团控股双轮酒业。改制后企业双轮酒业短暂回暖, 2010年销售额约7亿元, 2011年回升至10亿元左右。

“此次投资人拍下股权后, 不仅要承担债务清偿、老旧窖池、厂房翻新、基酒仓储维护, 同时还要改善渠道重建、品牌营销持续投入, 短期一次性投入叠加中长期持续运营资金总投入规模超15亿元。同时, 招募门槛设置‘净资产不低于5亿元’, 直接筛掉绝大多数中小资本, 能达标、且愿意入局的产业玩家寥寥无几。”肖竹青进一步指出。

内外交困

使得双轮酒业陷入如今被拍卖境遇的原因, 不仅有内部管理问题的内部原因, 同时还叠加了市场竞争激烈的外部原因。肖竹青指出, 曾经的“徽酒一哥”高炉家, 历经管理层频繁震荡、战略摇摆、渠道长期停滞, 省内市场被古井贡、迎驾、口子窖牢牢瓜分, 省内次梯队品牌宣酒、文王贡、明光酒业进一步分流本地消费市场; 全国化布局基本空白, 经销商体系大面积流失, 市场价格体系混乱、大量贴牌产品持续透支品牌口碑。

2022年8月, 林劲峰曾在《致徽酒集团股东一封信》中自我检讨, 将核心困境指向管理问题。公开报道显示, 徽酒集团早已陷入高管频繁变动的旋涡: 2015年, 原董事长马锦华、总裁程剑等集体出走; 随后卢国利接任总裁, 两年后被免; 林劲峰亲自兼任总裁、CEO; 2023年1月, 又任命三位副总裁, 撤销总经理岗位。

白酒从业者指出, 双轮酒业的衰败主要

缘于高层决策缺乏长期稳定性, 调整频繁。重复换人, 造成重复新产品推广, 重复投入, 最后就是连年亏损。此外, 双轮酒业管理层变动频繁导致销售政策不连贯, 经销商大量流失, 经销商赚不着钱便退出, 公司债务也就越来越高。

内部隐忧之外, 双轮酒业还需直面外部市场的挤压。据行业媒体数据, 安徽白酒市场规模约400亿元, 古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖三家地产酒合计占据超过70%的市场份额, 规模超280亿元。紧随其后的是10亿—20亿元规模的宣酒、金种子酒、明光酒, 以及5亿—10亿元规模的文王贡、皖酒。

酒类资深营销专家蔡学飞向北京商报记者指出, 高炉家今日困局, 内因是主因, 外因是加速器。具体来看, 2009年深圳盈信创业投资集团入主后十几年换了数轮核心高管, 战略在全国化和本土间反复横跳, 产品线涵盖和谐年份、跟风酱酒、百岁酒等系列, 均未打造出标杆大单品。外部看, 古井、迎驾、口子窖三强吃掉安徽市场七成以上份额且渠道下沉到乡镇, 叠加行业深度调整期资本避险, 区域老厂既没有经销商站台, 也引不来产业资本兜底。

前路几何

如今, 第三轮拍卖在即, 双轮酒业的接盘人会是谁? 蔡学飞坦言: “我对于内部行业资本和外部社会接手并不乐观, 最可能接盘的依然是涡阳地方国资+省属联合兜底, 保老字号、保就业、保税源是地方政府底线诉求, 省属资本进场做债务重组隔离历史包袱, 这是目前业内看最现实的条件。”

三次起拍价逐次走低, 却无人出价的背后, 折射出区域中小酒企在当前行业环境下面临的普遍困境。业内人士指出, 从过往的拍

卖结果看, 潜在投资人的观望态度明显。白酒行业仍在经历阵痛转型期, 行业产能向头部集中, 区域中小白酒企业受到头部企业的挤出效应较为显著。双轮酒业两度流拍, 正是白酒深度转折期中小酒企命运的一个缩影。

尽管有意接盘的投资人接手双轮酒业将面临不小挑战, 但同样也会有机遇。当前, 白酒行业主流产品价格带下探, 名酒企业正将触角伸向区县乃至乡镇市场。在此过程中, 地产酒凭借本地市场的口碑和渠道积累, 反而获得优势。作为一个拥有76年历史的品牌, 双轮酒业旗下高炉家品牌在安徽部分市场仍有认知度和消费基础。

蔡学飞指出, 双轮酒业硬资产还在, 如1949年建厂的老窖池群、数千吨优质多轮次发酵基酒、“高炉家”“双轮”两个仍具国民认知的商标, 以及涡阳当地几代人的情感联结和安徽部分市场的消费者认知依然存在一定优势, 但是复兴之路并不轻松。

尽管前路挑战重重, 但双轮酒业并非没有破局的可能。蔡学飞进一步表示, 双轮酒业尤其是高炉家品牌可以退守皖北基本盘做百姓家酒, 放弃早年全国化执念, 砍掉数百款贴牌产品, 仅保留和谐年份、百元内盒装酒两大产品线, 做好“亳州—涡阳—阜阳”宴席与团购, 用3—5年慢慢重建渠道信任; 此外, 是借存量老酒资源主打“真年份坛藏”“封坛定制”, 绕开古井、迎驾的正面价位带竞争, 服务徽商返乡、企业封坛等圈层需求, 切入老酒/年份酒等细分市场。

此外, 蔡学飞还指出, 双轮酒业可以依托已建成4A级工业旅游酒厂基础配套, 做工业旅游、酒庄体验, 若将“徽派家文化”的品牌叙事与地方文旅深度绑定, 双轮酒业有望转型为地域文化符号, 不再只是普通快消白酒, 做沉浸式体验营销新模式突围。

北京商报记者 刘一博 冯若男