

四度递表 百利天恒携首款创新药再闯港股

授权红利退去 公司持续承压亏损

招股书财务数据显示,2026年一季度,百利天恒实现营收仅9407.6万元,净亏损高达7.75亿元,较2025年同期亏损额进一步扩大45.75%。这一亏损态势是2025年经营颓势的延续。2024年公司营收为58.21亿元,2025年骤降至25.18亿元,同比腰斩;净利润更是从2024年的37.08亿元急转直下,2025年净亏损10.54亿元。

百利天恒的营收主要来自授权许可费和药品销售。2023年12月,百利天恒与百时美施贵宝订立独家许可及合作协议,双方就靶向EGFR及HER3的双特异性抗体ADC药物宜泽康开展全球战略许可及合作。根据协议,BMS向百利天恒支付8亿美元的首付款及最多5亿美元的有条件近期付款。此外,在达成若干开发、监管及销售业绩里程碑后,百利天恒还将获得额外最多71亿美元的付款,潜在对价总额最高为84亿美元。该交易当时刷新全球ADC类药物单品交易总价纪录,同时创下国内创新药合作交易首付款及总交易额两项纪录。

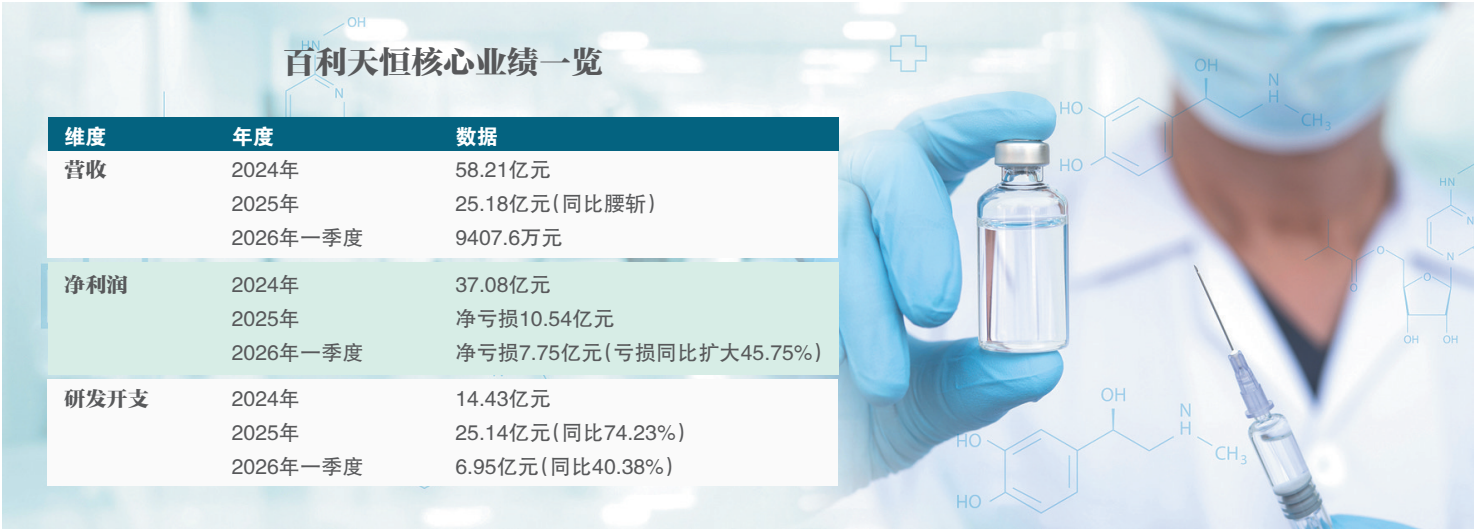
2024年,8亿美元首付款到账,大幅拉高百利天恒当年营收,较高的收入基数也为2025年业绩波动埋下伏笔。2025年,百利天恒仅确认2.5亿美元里程碑付款,一次性收入大幅缩水直接导致企业由盈转亏。

百利天恒并非从零起步的Biotech企业,其药品销售收入来源于31款获批仿制药以及多款不同规格中成药,覆盖麻醉剂、肠外营养、儿科药物、抗感染药物等治疗领域。2025年,公司仿制药及中成药业务出现一定萎缩:2024年上述药品销售收入为4.87亿元,2025年同比下降21.92%至3.8亿元。2026年前3个月,百利天恒药品销售收入为9198.1万元,较2025年同期有所增长,但因没有授权许可费进账,公司依旧维持亏损状态。

作为多年向创新药转型的企业,百利天恒研发投入维持高位。2024年,公司研发开支

在三次递表、一次临门叫停之后,百利天恒第四次向港交所发起冲刺。近日,A股创新药企百利天恒向港交所递交上市申请,重启港股IPO进程。与前次招股相比,百利天恒最大的变化是核心产品宜泽康已于今年6月、7月分别获批鼻咽癌和食管鳞癌两项适应症,成为全球首款且唯一获批上市的双特异性抗体ADC药物。

然而,首款创新药的获批并不能立刻转化为财务报表上的安全感。2024年,凭借百时美施贵宝(BMS)高达8亿美元的首付款,百利天恒净利润一度高达37.08亿元;但到2025年,随着一次性授权收入锐减,公司营收腰斩至25.18亿元,净亏损10.54亿元。2026年一季度,在研发投入持续高企且无许可费收入的背景下,亏损额同比进一步扩大45.75%。此外,值得注意的是,2025年10月,百利天恒已经通过港交所主板上市聆讯,却在挂牌前几天,以“现行市况”为由按下了暂停键。



为14.43亿元;2025年同比增长74.23%,达到25.14亿元;2026年一季度研发开支达6.95亿元,同比增幅40.38%,持续攀升的研发费用成为拖累利润的另一重要因素。

创新药获批 商业化能力成关键变量

高额研发投入迎来成果兑现。此番百利天恒闯关港交所,对比前次申报,最重要进展便是核心产品宜泽康拿下两项适应症。

根据招股书,百利天恒创新药物管线共有15款临床阶段候选药物,核心产品为宜泽康与T-Bren。宜泽康是全球首款且目前唯一获批上市的双特异性抗体ADC药物,也是唯一进入全球注册阶段的上皮生长因子受体(EGFR)×人类表皮生长因子受体3(HER3)

双特异性ADC。

今年6月、7月,宜泽康用于鼻咽癌后线治疗、食管鳞状细胞癌二线治疗的新药申请(NDA)先后获得国家药监局批准。宜泽康其余适应症正在快速推进,预计2026—2032年陆续迎来进展;其中用于治疗三阴性乳腺癌的NDA申请已获国家药监局受理。

首款创新药落地,商业化如何推进成为市场关注焦点。百利天恒在招股书中表示,2026年是公司创新药商业化首年。为宜泽康内地商业化布局,公司搭建独立于仿制药、中成药业务的肿瘤专业商业化团队,目前团队规模超过600人,成员均具备肿瘤领域专业知识与从业经验。

医药行业分析师朱明军表示,百利天恒当下最大挑战并非药品销售,而是完成从研发型Biotech向商业化药企的能力跃迁。宜泽

康获批的鼻咽癌后线适应症患者基数有限,国内市场空间相对受限,产品真正价值要看海外市场,而海外临床试验能否复现国内疗效数据仍存在不确定性。商业化团队规模已经成型,但团队实战能力、医院准入进度、医保谈判结果,均有待时间验证。

上市一波三折 港股迎来新叙事窗口

北京商报记者梳理发现,本次已是百利天恒第四次向港交所递交H股上市申请。

2024年7月,百利天恒首次递表港交所,启动赴港上市进程,申请因6个月未完成聆讯自动失效;2025年1月、9月公司两度重启申请。2025年10月,百利天恒通过港交所主板上市聆讯,11月7日—12日开启公开招股,原

计划11月17日挂牌上市。但在挂牌前数日,也就是11月13日,百利天恒发布公告称,“鉴于目前的市场情况,公司决定延迟本次H股的全球发售及上市”。

北京中医药大学卫生健康法教授、博士生导师邓勇向北京商报记者分析,百利天恒多次递表遇阻,核心是资本叙事与资本市场窗口未能匹配。前几次申报阶段,核心产品宜泽康尚未获批,只能依靠管线预期吸引资本;上次通过聆讯后暂缓上市,主要源于港股创新药板块行情低迷,难以获得理想发行定价,如今宜泽康斩获两项适应症,企业从临床阶段Biotech转变为手握已商业化First-in-class产品的药企,资本逻辑实现升级。叠加近期港股18A板块情绪回暖,国际资本重新关注源头创新赛道,公司抓住产品获批的利好窗口期重新递表,希望依托商业化催化剂争取更好的发行环境。

邓勇同时提到,产品利好能够提升上市成功率,但不等于上市保障,最终结果仍取决于二级市场行情、发行估值以及基石投资者的参与意愿。后续宜泽康的院内准入、市场放量,也会持续影响投资者信心。

针对本次赴港上市时机等问题,北京商报记者向百利天恒发去采访函,但截至发稿未得到回复。

谈及企业坚持布局港股的深层诉求,邓勇认为,港股IPO不只是融资工具,更是服务全球化的长期战略。虽然公司短期现金储备可以支撑国内研发,但宜泽康海外临床、海外注册、全球化商业化以及潜在产业并购,均存在大额持续资金需求。港股作为对接全球医药资本的平台,可以打通跨境持续融资通道。

登陆港股还可以引入海外专业机构投资者,重塑企业国际估值,提升对外合作议价能力。A+H的股权架构,能够搭建适配海外人才的激励机制,拓宽并购、分拆等资本运作路径,同时为早期投资机构提供退出渠道。本次上市本质是提前搭建国际化资本底座,服务企业全球创新竞争。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

可转债落地 千红制药谋破肝素周期困局

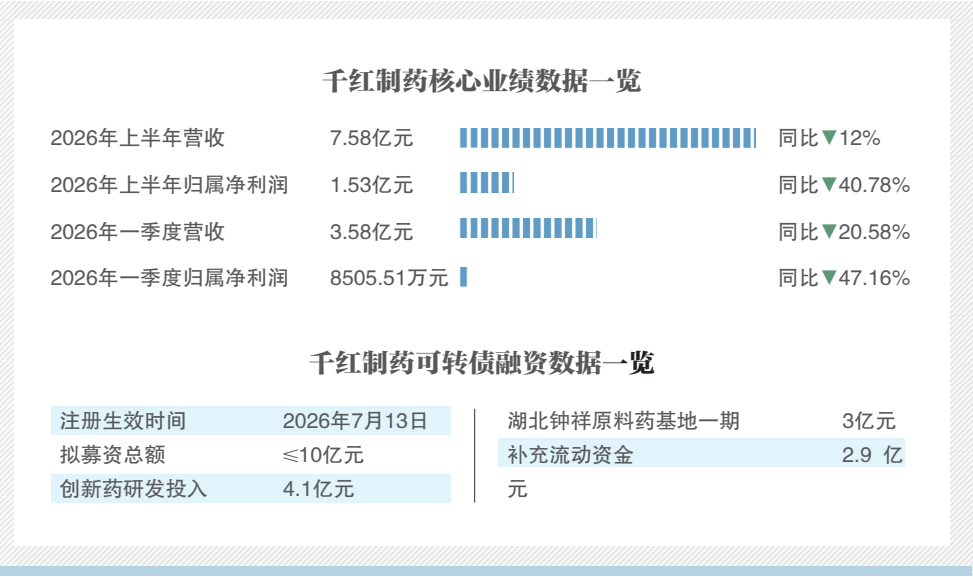
千红制药于近日披露2026年半年报,公司上半年业绩延续一季度的下滑态势。与此同时,公司可转债注册申请近期获证监会同意批复,拟募资不超过10亿元,分别投向创新药研发项目、湖北钟祥原料药生产基地一期建设项目及补充流动资金。再融资落地能否成为千红制药扭转业绩颓势的关键一步,值得市场关注。

半年报显示,2026年上半年,千红制药实现营业收入约7.58亿元,同比下降12%;对应实现归属净利润约1.53亿元,同比下降40.78%。回溯一季度财务数据,2026年一季度,该公司实现营业收入约3.58亿元,同比下降20.58%;对应实现归属净利润约8505.51万元,同比下降47.16%。

对于上半年业绩下滑,千红制药在半年报中解释,由于全球肝素原料药行业持续低迷的市场需求,以及全球高压态势下严峻的医药生态环境,出现了肝素原料药产品集体量价齐降的情况,导致海外销售出现持续下降的结果。不过,千红制药也表示,国内市场销售虽受集采降价影响,但得益于多年的技术质量进步及品牌影响力,主要产品销售数量及市场占有率持续提升,基本态势持续向好,而海外市场整体销售业绩预计在下半年趋向向好。

千红制药为猪源生化原料药及制剂领域头部企业,主营药用酶、多糖类两大系列生化药物。分产品看,报告期内,制剂系列实现收入约5.11亿元,同比下降5.75%;原料药系列收入约1.34亿元,同比下降57.51%;新增肠衣系列收入约7678.13万元。分地区来看,国内实现收入约6.67亿元,同比增长11.2%;海外收入约0.91亿元,同比下降65.2%。

奥优国际董事长张明表示,千红制药现



阶段应稳固国内肝素制剂基本盘,借助集采“以量补价”对冲出口端压力;同时下调海外原料药业务预期,将资源向创新药、药用酶等高附加值业务倾斜,以此平滑行业周期对业绩的冲击。

值得关注的是,千红制药可转债募资申请近期已拿到证监会同意注册批复。

深交所官网信息显示,千红制药可转债申请于7月13日注册生效。本次拟募资总额不超过10亿元,用于提升原料药、制剂产能,加速创新药管线研发。其中,约4.1亿元投入创新药研发项目,覆盖急性缺血性脑卒中新药QHRD106注射液Ⅲ期临床及上市注册、急性髓系白血病新药QHRD107胶囊Ⅱb期临床及上市注册、儿童生长缓慢适应症新药QHRD211注射液Ⅲ期临床及上市注册;3亿元投向湖北钟祥原料药生产基地一期建设项目;2.9亿元用于补充流动资金。

创新药管线方面,截至2026年上半年,千红制药共有4款创新药处于Ⅱ期或即将进入Ⅲ期临床阶段。一类新药QHRD107胶囊开展Ⅱa期增补研究;QHRD106注射液推进Ⅱb期临床;QHRD211注射液完成Ⅱ期临床试验,已向CDE提交Ⅲ期沟通交流申请;QHRD110胶囊处于Ⅱ期临床试验阶段。

张明表示,创新药研发及上市周期长,临床结果存在不确定性。本次再融资,主要为企业打造第二增长曲线、穿越肝素行业周期底部提供资金保障。公司业绩修复,一方面取决于肝素行业周期回暖,另一方面有赖创新药管线临床推进与后续商业化落地效果。

针对相关问题,北京商报记者向千红制药发去采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 董亮 王悦彤

侃股 Stock talking

理性看待易主股的价值重估

周科竞

近期,个别上市公司宣布拟易主之后,股价持续大涨。上市公司如果易主,股票可能会实现价值重估,但是易主股能否真正实现业绩大幅提升却充满未知数。一旦易主失败或者资产注入、业绩表现不及预期,被炒高的股票可能面临较高的投资风险。

上市公司实际控制人变更,往往被市场视为重要的资本动作。市场普遍认为,新的实控人入主,能够为上市公司带来新资源、新发展思路和新业务布局,改善原有经营局面,带动公司基本面发生积极变化。基于这种预期,不少资金会第一时间进场布局,推动相关个股短期明显上涨,形成价值重估的市场炒作逻辑。

但实控人变更只是上市公司股权结构的变化,并不直接等同于公司业绩增长,也不代表上市公司经营质量会立刻出现改善。资本市场的价值重估,最终需要持续的业绩增长来验证,单纯依靠控制权变更带来的题材预期,无法支撑股价长期走高。

值得注意的是,上市公司易主存在较多不确定性。股权交割流程相对复杂,涉及协议签署、资金筹措、监管审核等多个环节,任何一个环节出现问题,都可能导致易主进程中止或失败。如果易主事项最终未能落地,此前市场所有的利好预期都会快速消退,前期被资金炒高的股价,会迅速回归原有估值水平,高位入场的投资者将直接面临亏损。

即便上市公司顺利完成易主,后续

经营改善也存在较大变数。新实控人入主后提出的资产整合、业务升级、产业赋能等规划,都需要较长时间的落地周期,无法在短期内转化为营业收入和净利润增长。很多投资者只看到未来的发展预期,却忽略了政策环境、行业周期、企业管理磨合等现实制约因素,容易对公司未来业绩产生过高期待。

市场对于易主股的炒作,大多集中在消息公布初期,属于典型的预期差博弈。短线资金借助题材利好快速推升股价,制造赚钱效应,吸引普通投资者跟风入场。在充分炒作之后,如果后续没有新的增量消息刺激,行情就会进入停滞甚至回调阶段。此时如果业绩兑现不及市场预期,股价调整压力会进一步加大。

普通投资者在参与易主股投资时,很容易陷入题材炒作误区,把预期当成事实。部分投资者忽视上市公司原有的业务基础、经营困境和财务现状,单纯依靠易主利好判断后市行情,缺乏对上市公司真实投资价值的理性研判。这种脱离基本面、过度依赖题材预期的投资方式,本身存在较高风险。

实际上,投资者应当更加理性地看待易主股的投资机会,可以适当关注实控人变更带来的企业转型机会,但不能盲目追高炒作。在投资决策中,需要耐心观察后续股权交割进度、管理层调整情况、业务落地效果以及财报业绩变化,用真实经营数据验证企业基本面改善的逻辑,而不是提前透支未来利好。