

经营亏损增加138% 金智维的扩张代价

台上讲的是具身智能,台下算的是一笔扩张账。9月7日,金智维与南京大学人工智能学院、蜂核科技联合启动“Agentic AI+具身智能软硬一体化解决方案”合作计划,描绘了一幅数字员工与数字工人协同的未来图景。上周,公司进一步委任招银国际融资有限公司与华升证券(国际)有限公司担任整体协调人,为港交所上市冲刺加码。

但翻开这家公司最新更新的招股书,多组数据正在讲述一个更现实的故事。2026年上半年,金智维营收约6512.9万元,同比增长41.7%,创下近年最高增速。但经营亏损较上年同期扩大138.2%,经调整净亏损同比扩大35%。一家尚未跑通盈利模型的企业,一边以具身智能拓展新赛道,一边以销售费用驱动增长,金智维的新故事讲得很漂亮,但扩张的代价,正一笔一笔落在账单上。

获客成本增速跑赢营收

提供AI数字员工及企业级智能体解决方案的金智维,近日在业务和资本层面均有新动作,但看业绩表现,却有几个不能忽视的矛盾点。

2026年上半年,金智维营收从上年同期的约4597.7万元涨到约6512.9万元,增幅41.7%。按照招股书披露的区间,这一增幅远高于2024年的12.3%和2025年的5.2%。对于营收增长,金智维在招股书中解释,“主要由于我们的客户群扩大,以及2025年订立的若干项目制合约完成客户验收,致使期内确认相关收入”。

翻开综合损益表,另一组数字正消解营收增长的含金量,销售及分销开支从2025年上半年的约2920.8万元涨至约5995.5万元,涨幅105.3%。

对应到营收,从2023年到2025年,金智维销售及分销开支与总营收的比例从29.1%

先降到28%,再回到29.1%,到了2026年上半年该比例涨至92.1%,较上年同期的63.5%高出28.6个百分点。

2023年和2024年,金智维的销售及分销开支是三项开支中最高的一项。2025年研发开支成为这家公司最大的开支项,2026年上半年又回到销售及分销开支最高的状态。

“从积极面看,金智维正处于从技术验证走向市场扩张的关键阶段,公司的两种解决方案需要向更多行业客户进行推广覆盖,销售投入前置属于合理战略选择。但从可持续性角度,该行业的本质是客户续费型而非流量获取性业务,真正的健康增长应建立在客户留存率和客单价增长之上。”品牌IP营销专家陈彦颐向北京商报记者表示。

2026年上半年,金智维客户留存率60%,比上年同期多了1个百分点,2023—2025年,该数字分别是74%、68%和66%。2023—2025年三年间,金智维客单价分别是38万元、35万

元和33万元,2026年上半年的客单价为15万元,根据招股书解释,“公司每年首6个月的客单价通常低于全年平均水平”。

经营亏损扩大

费用端的压力,也传导到了利润表。2026年上半年,金智维经营亏损约9633.8万元,较上年同期的约4043.6万元扩大138.2%。经调整净亏损也从上年同期的约4209.6万元扩大至约5682.4万元,增幅35%。

提到亏损,金智维在招股书中重点提到截至2023年1月1日的累计亏损和累计经营亏损数据。具体到2026年上半年公司经调整净亏损的扩大,金智维在招股书中解释道,“主要反映出随着我们持续拓展业务,我们对研发以及销售及分销活动的投资增加”。

2026年上半年,金智维研发开支从上年同期的3160.7万元增长到4252.7万元,涨幅



34.5%,低于2026年上半年的营收增幅41.7%。2023—2025年,公司研发开支比率分别是35.7%、36.2%和38.1%,2026年上半年该数字是33.7%,较上年同期的43.3%少了近10个百分点。

如果将时间拉长,在金智维披露的2023年至2026年上半年时间段,公司均未实现盈利。2023年和2025年,经营亏损分别是约5972.5万元和约6754.1万元,经调整净亏损分别是约4906.5万元和2713.4万元。2024年是金智维经营亏损和经调整净亏损最低的一年,分别是约383万元和约295.3万元。

金智维在风险板块也提到“公司录得净亏损,并且经营活动现金流为负”。

具身新局是不是估值故事

在财务数据承压的同时,金智维讲了一个更大的故事,启动“Agentic AI(代理人

工智能)+具身智能软硬一体化解决方案”合作计划,提出“生产级具身智能”理念,核心是从完整企业任务出发,将业务理解、流程规划、系统操作和机器人执行组织在同一套任务体系中,让具身智能真正成为可以进入企业生产体系的智能执行能力。

用金智维董事长廖万里的话说,未来,一项企业任务可以由数字员工+数字工人共同完成,数字员工像白领,数字工人像蓝领。

更具体点,依托三方能力,金智维拟打造“AI决策大脑+AI行动引擎”核心架构。金智维发挥企业流程编排、系统连接与多类执行资源调度能力,蜂核科技提供机器人本体、具身小脑、视觉感知、运动控制及CoreStudio具身智能工作台等执行侧支撑,共同实现从业务目标理解、流程规划,到实体执行和结果回传的完整链路。

对于这次新布局,陈彦颐认为,“金智维积累的系统对接经验,是将智能决策从数字世界延伸到物理世界的必要中间层,方向本身不是为上市而讲故事”。另有业内人士告诉北京商报记者,“金智维在尚未实现盈利的背景下切入具身智能赛道,属于能力延伸叠加估值叙事的双重布局”。

值得注意的是,来自五大客户的收入占比正在上涨。2026年上半年,公司来自五大客户的收入占比为33.2%,这一比例在2023—2025年分别是29.9%、27%和24%,同期来自最大客户的收入占比分别是8.9%、9.3%、6.7%,这一比例在2026年上半年为9.1%。

营收、经营亏损、经调整净亏损、研发开支、五大客户收入占比等,现阶段金智维最关注哪项业绩表现?北京商报记者就此向公司相关人士发送了采访提纲,截至发稿,对方未予回应。

北京商报记者 魏蔚

7.7亿元合作终止 昂利康转型再添变数

签约刚满一年,昂利康7.7亿元的BD项目便宣告终止。9月6日晚间,昂利康发布公告称,公司近日收到亚飞生物及亲合力的通知函,双方就IMD-1005药物分子(即ALK-N002)达成的授权许可合作正式终止。值得注意的是,这并非昂利康与亲合力的首次“牵手”。而昂利康大举押注创新药的背后,是传统主业增长乏力的现实困境。2026年上半年昂利康原料药、特色中间体业务营收大幅下滑,整体营收、净利润双双跌超10%。

新药BD落空

公告显示,昂利康近日收到亚飞生物及亲合力《关于终止〈战略合作协议之授权许可协议〉的通知函》,因合作方基于整体战略布局及在研管线优先级的综合考量,经审慎决策,合作方确定现阶段由其自主推进IMD-1005项目在约定区域的研发、生产及商业化工作,暂不采取对外授权许可方式与第三方开展合作。

回溯来看,昂利康与亚飞生物及亲合力的本次合作始于2025年8月。彼时,经昂利康临时股东大会审议通过,公司就IMD-1005药物分子与亚飞生物、亲合力于2025年8月26日签署了《战略合作协议之授权许可协议》。

昂利康此前公告显示,IMD-1005药物分子是一种全球创新的肿瘤微环境激活型遮罩型抗体药物,抗体部分为CD47单抗,根据公司药物研发命名细则,该药物重新命名为ALK-N002,亲合力拥有该药物的所有权。

根据授权许可协议,亚飞生物、亲合力将其IMD-1005药物分子向昂利康授予许可,昂利康在许可区域(中国大陆地区、香港特别行政区、澳门特别行政区以及中国台湾地区)范围内拥有基于IMD-1005药物分子的药品的研发、生产、商业化独家权益。根据协议安排,昂利康将分阶段向亚飞生物、亲合力合计支付1.5亿元首付款,以及向亲合力支付最高不超过6.2亿元的研发、销售里程碑付款,此外,在销售分成支付期限内,公

司需另行向亲合力支付12.8%销售分成。公司预计2025年需要向亲合力及亚飞生物支付首付款共计1亿元。

不过,根据协议约定,本次合作事项获得亲合力控股股东亚飞生物董事会的批准后方可生效。对于本次合作终止,昂利康在公告中表示,系合作方亲合力及亚飞生物基于自身战略布局与研发管线优先级调整所作出的单方决策。截至9月6日公告披露,上述协议约定的生效条件(即亚飞生物董事会批准)未能成就,协议自始未发生法律效力,公司亦未向合作方支付任何款项,协议各方互不承担违约责任。

医药行业分析师宋明军告诉北京商报记者,合作方宁愿放弃最高7.7亿元的潜在收益也要收回权益,说明在对方内部评估中,这款产品的价值预期可能发生了重大变化,或者对方认为自己独立推进比授权给昂利康更能实现价值最大化。

而对昂利康来说,宋明军认为,这次终止的直接经济损失有限,但战略层面的打击不容忽视。公司原计划通过BD引进快速补齐创新药管线,如今ALK-N002这个重要棋子落空,昂利康的创新药布局只能更加依赖ALK-N001单线推进。管线单一化的风险进一步放大,一旦ALK-N001后续临床出现波折,整个转型战略将面临无牌可打的局面。

就相关问题,北京商报记者向昂利康发送采访函,不过,截至发稿未获得回复。

主业承压下布局创新药

值得注意的是,本次终止的合作并非昂利康与亲合力的首次合作。

北京商报记者注意到,2024年2月,昂利康就与亲合力签署授权许可协议,双方基于亲合力的肿瘤微环境特异激活平台技术进行合作开发,同时,亲合力就其QHL-1618药物分子向昂利康授予许可,昂利康获得该产品在中国(包括中国大陆地区、香港特别行政区、澳门特别行政区以及中国台湾地区)的研发、生产、

商业化独家权益。

根据相关协议,昂利康将向亲合力支付800万元首付款,以及最高不超过2.91亿元的临床前开发费用和研发、销售里程碑付款。此外,在销售提成支付期限内,向亲合力支付6%—12%的销售提成。截至2025年8月,昂利康已向亲合力支付4888万元。

为推动创新药项目落地,2025年11月昂利康抛出定增计划。两次调整后,最终方案为拟向特定对象发行A股股票募集资金11.1亿元,用于“创新药研发项目”,将重点用于ALK-N001创新药的境内临床研发,加快公司创新药战略推进。该定增申请已于2026年7月1日获深交所审核通过,并于8月获证监会同意注册批复。

昂利康如此迫切加码创新药赛道背后,是正在承压的传统业务。昂利康的核心业务为医药生产制造,具体涵盖化学原料药、化学制剂、药用辅料及特色中间体系列产品的研发、生产和销售。2026年上半年,昂利康原料药、制剂及特色中间体三大业务板块中,原料药和特色中间体营收分别同比下降13.85%和52.83%,尽管制剂业务营收同比增长3.05%,实现收入3.24亿元,仍难对冲其余业务的下滑压力。

在两大板块营收下降拖累下,今年上半年,昂利康营收、净利润均同比下降超10%。其中营收6.27亿元,同比下降13.44%;归母净利润约5492.64万元,同比下降16.68%;扣非后净利润同比下降15.77%至3680.56万元。

宋明军指出,昂利康传统业务造血能力在快速萎缩,公司面临着“老业务养不起新业务”的困局。而在此背景下大举押注创新药,昂利康的转型逻辑是清晰的。与其在传统赛道上等死,不如搏一把创新药的机会。但风险同样突出,ALK-N001目前仅处于I期临床阶段,从I期到上市还有诸多不确定性。“昂利康的转型很大程度上是将筹码押注在一个尚未验证的管线之上,赢了翻身,输了可能就是万丈深渊。”宋明军强调。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

快狗打车“缩水”的半年报

近日,快狗打车交出了一份几乎全线收缩的中报。上半年公司实现收入约2.93亿元,同比下滑10.9%;毛利约8741万元,同比减少6.3%。

拉长时间线来看,公司收入增长早已显露疲态。2022年上半年,公司收入约3.49亿元,同比增长15.5%,为近年增速高点;2023年上半年公司收入约3.72亿元,增长放缓至6.6%;2024年上半年公司收入回落至约3.24亿元,同比下滑12.8%;2025年上半年公司收入小幅增长1.3%至约3.28亿元;到了2026年上半年,公司收入降至约2.93亿元,同比减少10.9%;经调整净亏损由上年同期的约7446万元减至2385.8万元,同比收窄约68%。

财报数据显示,2026年上半年,中国内地市场收入萎缩35.7%,从2025年上半年的6840万元降至4400万元;同期,中国香港及海外市场贡献收入约2.49亿元,占总收入的85%。

对于内地业务的萎缩,苏商银行特约研究员付一夫向北京商报记者表示,这是“主动战略转移与被动无奈结果”的双重叠加,“香港及海外市场收入占比已达85%,说明公司早已在进行战略性重心转移,内地业务萎缩是这一战略执行的结果,而不仅是迫于竞争”。

收入结构的变化同样值得关注。快狗打车的主营业务分为企业服务、平台服务与增值服务三大板块。据2026年中报数据,三大板块占总收入比重分别为69.6%、15.7%和14.7%。分板块看,平台服务业务收入同比下降27%,其中中国香港及海外市场收入录得0.3%的微幅增长;企业服务业务收入同比下跌13%;增值服务业务收入同比增长36.9%,增势强劲。公司表示,增值服务增长主要由中国香港及海外市场需求驱动。

与收入、毛利的小幅下滑相比,公司研发费用从上年同期的约5634.8万元骤降至约888.5万元,降幅达84.2%。公司方

面表示,“研发费用减少,主要由于截至2025年6月30日止6个月存在一项约4760万元的物流业务服务项目费用”。

账面数字在减,快狗打车的运营底盘也在减。据财报数据,2026年上半年,快狗打车仅完成440万笔运输订单,交易总额约6.12亿元,少于2025年同期的约550万笔。财报显示,托运订单量减少,同期分包费用随之下降。

值得注意的是,亏损大幅收窄的背后,是成本端的持续压缩。公司上半年销售及营销费用下降10.2%,一般及行政费用下降10.6%,员工总数从上年同期的579人缩减至320人。

付一夫向北京商报记者表示,这种“砍成本减亏损”的模式可持续性有限,“成本削减通常有边界,当削减触及核心服务能力、司机留存或技术投入时,再压缩的空间会急剧缩小。收入下滑10.9%,说明业务基本盘在收缩,单纯依靠降本无法对抗收入下降带来的压力”。

主业收缩的同时,公司无人货运车业务也受到市场关注。据媒体报道,快狗打车的无人车业务始于2025年11月,由自动驾驶技术公司九识智能、徐州交通控股集团与快狗打车三方合作推进。三方计划在徐州分批投入1000台无人驾驶货运车,并以徐州为样板,在未来两年内将无人运力拓展至全国100座城市。

对于无人车业务能否成为“第二增长曲线”,广州思益得首席策略官陈彦颐指出,这取决于三个条件:试点数据能否在大规模复制中持续验证经济性、政策端对城市开放道路无人货运的准入节奏、公司能否在现有资金约束下支撑必要的扩张投入。方向正确,但规模化尚需时间。

北京商报记者就中报业绩表现、内地业务收缩趋势及无人车业务商业化进展等问题,通过邮件向快狗打车发去采访申请,但截至发稿未获回复。

北京商报记者 魏蔚 实习记者 鲁芹