责编 刘洋 美编 李烝 责校 池红云 电话:64101673 syzx10@126.com

# 通化金马业绩失速 耄安通商业化临考

**今年前三季度归母净利润同比大降逾九成,通化金马的业绩压力持续加剧。面对业绩困局,市场更加关注的是公司1类创新药琥珀酸安维吖啶片(商品名:耄安通),该药为国内首款自主研发的阿尔茨海默病化学创新药,于2005年启动申报,今年6月获批上市。目前,通化金马已启动耄安通的商业化生产和销售。不过,在阿尔茨海默病药物市场竞争激烈的背景下,耄安通能否成为通化金马扭转业绩颓势的破局品种,仍有待观察。**

## 三季度由盈转亏

10月26日,通化金马公布2026年三季报,公司前三季度实现营业收入约7.37亿元,同比下降17.45%;归母净利润约197.22万元,同比下降92.1%。对于前三季度净利润大幅下降,通化金马解释称,主要系销售收入下降所致。

值得注意的是,三季度净利润由盈转亏,成为拖累公司前三季度业绩的重要因素。

公司第三季度营业收入约为1.79亿元,同比下降25.94%;归母净利润亏损约513.24万元,同比由盈转亏。

从三季报看,较高的负债规模产生了大额利息支出,前三季度公司财务费用约6247.46万元,利息费用约6431.26万元。另外,前三季度公司计提的存货跌价准备增加,资产减值损失约417.43万元,较去年同期增长745.23%;公司其他收益约444.69万元,较去年同期下降41.51%,公司表示系本期收到的政府补助较上年减少所致。

据悉,通化金马主要从事医药产品的研发、生产与销售,产品涵盖抗肿瘤、微生物、心脑血管、清热解毒、消化系统、骨骼肌肉系统、妇科系统、神经系统等多个领域,主导产品包括琥珀酸安维吖啶片、复方嗜酸乳杆菌片、风湿祛痛胶囊、清肝健脾颗粒、芩石利咽口服液、乳酸亚铁口服液等。

分产品来看,2026年上半年,中成药贡献了通化金马30.53%的营业收入,金额约1.7亿元,同比下降35.47%;生化药贡献了公司69.3%的营业收入,金额约3.86亿元,同比增长0.23%。

奥优国际董事长张玥表示,通化金马业绩失速的原因在于,中成药、普药持续受到集采、医保控费、DRG/DIP改革冲击,价格和处方量承压,并且传统品种同质化竞争激烈。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇认为,通化金马传统的中成药和普药面临多重挑战,同类竞品供给充足,大量仿制药、同类中成药陆续进入集采,低价产品分流处方;产品迭代节奏偏慢,多数品种上市时间久,缺少新适应症、新剂型的二次开发,难以持续吸引临床关注,存量市场逐步萎缩。

## 商业化提速

业绩承压之下,耄安通作为通化金马的核心品种,被寄予厚望。

10月16日,通化金马在深交所互动易平台回复投资者提问时表示,耄安通已启动商业化生产和销售工作,正在推进耄安通在各省首发价格挂网工作。

今年6月25日,通化金马披露公告称,公司收到国家药监局核准签发的琥珀酸安维吖啶片(商品名:耄安通)药品注册证书,该产品用于轻、中度阿尔茨海默病症状的治疗,是我国自主研发、具有完全自主知识产权的化学1类创新药。

不过,利好消息披露后,通化金马的股价不涨反跌。2026年6月25日至10月27日,通化金马股价区间跌幅达45.25%,同期深证成指下跌31.19%。截至10月27日收盘,通化金马报14.57元/股,公司总市值约为140.8亿元。

据悉,耄安通由通化金马自主研发,研发历程已逾20年。该药2005年启动临床申报,2007年获得I期临床试验批件,2015年8月获得III期药物临床试验批件,2016年,公司通过增资及股权收购获得该药开发权。2023年8月,通化金马公告披露,该项目召开III期临床试验揭盲预备会,完成盲态数据审核。同年9月,公司公告披露,耄安通III期临床试验达到主要临床试验终点,试验呈阳性结果。

耄安通获批后,通化金马迅速启动商业化布局。2026年8月,通化金马宣布与首都医科大学宣武医院签署全方位战略合作协议,聚焦神经退行性疾病、脑血管疾病两大领域,围绕耄安通临床价值的深化与脑卒中领域创新药管线布局,开展多项临床与基础研究合作项目。另外,据报道,今年9月,通化金马董事长张玉富亲自带队参加耄安通的国家医保目录谈判。

## 能否破局

不过,耄安通能否成为扭转公司业绩颓势的关键,仍需时间检验。

张玥认为,国内阿尔茨海默病患病群体基数较大,现有口服药选择不多,耄安通作为国产1类新药,临床数据有差异化优势,未来发展空间很大,长期看有潜力形成公司第二增长曲线。

虽然前景看好,但耄安通目前处于商业化初期,短期不确定性较大。

需要注意的是,国内阿尔茨海默病药物市场竞争激烈。目前国内获批用于治疗阿尔茨海默病症状的药物主要有四款,即多奈哌齐、卡巴拉汀、加兰他敏、美金刚,均已实现商业化。另有两款知名度较高的进口阿尔茨海默病药物,分别是卫材的仑卡奈单抗和礼来的多奈单抗。

“耄安通目前还在各省挂网阶段,能不能进医保、谈判后的价格、医生认知教育、长期依从性,都是决定放量快慢的关键。”张玥如是说。

而在邓勇看来,耄安通能否放量,最核心的变量是医保谈判结果。如果顺利纳入医保,定价实现平衡,就可能打开公立医院市场快速上量;若未能进入医保,纯自费模式下,老年患者长期用药负担高,渗透速度会明显放缓,短期销售规模很难快速放大。

邓勇认为,耄安通如果商业化较为理想,将逐步改善通化金马的收入结构,缓解传统业务下滑带来的压力,形成新的增长支点。但单一单品或许很难独立完成基本面反转,公司想要走出经营颓势,除新药放量之外,还需要同步优化老品种的渠道布局,控制整体费用,依托新药管线持续拓展后续适应症和新产品,形成多层次产品矩阵。

针对耄安通商业化进程等相关问题,北京商报记者向通化金马发去采访函,但截至发稿未收到回复。

**北京商报记者 董亮 实习记者 张天藉**

# 集中上新 智能眼镜赛道竞争初显

**10月27日,乐奇(Rokid)在新品发布会上推出乐奇Glasses 2、乐奇Color两款带显示AI眼镜及乐奇交互戒指(Rokid Ring),售价分别为3699元起、4999元起、1699元。同日,雷鸟创新官宣第四代双目全彩AI眼镜雷鸟iO+,目前仅披露外观与全彩MicroLED光波导路线,参数、价格待揭晓。**

**智能眼镜赛道仍被视为蓝海,业内多以“先把蛋糕做大”“目前算不上竞争”定调。乐奇创始人兼首席执行官祝铭明判断,待市场扩容、单一品牌出货量达到千万台级别,竞争才会真正显现。**




## 硬件上新

从硬件指标看,乐奇Glasses 2的升级围绕光学、续航、拍摄等用户常用功能与常见痛点展开。光机体积较一代缩小30%,总长缩短1毫米;通过耦入光栅镀膜与纳米级沟槽结构调整,彩虹纹降低60%,镜片反射率降低70%,耦入光栅效率提高30%。续航方面,眼镜电池增至263毫安时,较一代提升25%;配套第二代充电胶囊单颗335毫安时、充电盒容量1500毫安时,30分钟可充至90%,满电可给眼镜补电6次。计算架构上,新机搭载骁龙AR1+与恒玄BES2800BP双芯片,采用Android与RTOS双系统协同。

影像方面,新品新增“拍前预览”,用户按下快门即可在镜片上确认取景范围,解决了此前用户拍照无法确定取景范围的问题。硬件为1200万像素1GM5P玻塑混合镜头组,支持HDR与RAW14格式,可录制4K 30fps、2K60fps视频。

与眼镜协同的乐奇交互戒指,则把左右滑动、单击、双击等微手势作为新的交互指令输入方式,同时支持心率、体温、血氧与睡眠监测。乐奇Rokid产品经理张涛向北京商报记者解释称,戒指通过捕捉手部挥动时细微的动作幅度变化,靠训练数据识别规律。“所有手势识别都在戒指端完成。”他透露,目前手势识别准确率已在95%以上,发售后目标提升至97%—98%。

张涛还表示,戒指还可脱离眼镜单独使用,仅连接手机即可承担健康监测等部分功能。

## 全彩交卷

2023年腾讯股东大会上,腾讯首席执行官马化腾曾把大模型比作工业革命时期的电灯泡:“早一个月把电灯泡拿出来,在长的时间跨度上来看,是不那么重要的。关键还是要把底层的算法、算力和数据扎扎实实做好。”

这个“电灯泡之问”,今天轮到乐奇作答。

预热多时的乐奇Color作为重头戏,被安排在发布会最后亮相。会后,祝铭明向北京商报等媒体表示,乐奇并不是第一个做全彩眼镜的厂商——“第一个没有那么重要”。他坦言,这款产品“如果要抢发,去年就可以发了,但大家买回去没有什么用(完整、充足的功能)”。

乐奇Color便是这份答卷,至少是团队自认可以交付用户的第一份。

祝铭明回顾,从2012年他在谷歌(Google)现场亲历发布会算起,这一技术方向他个人追了15年;乐奇团队打磨了12年,背后是上千家光学、芯片、传感器与电池供应商的长期协作。2024年,乐奇提出AI眼镜的“不可能三角”——佩戴、续航、展现力难以兼得,行业只能在三者间做取舍;而这次乐奇想做的,是在三个角之间同时取平衡。

iPhone时刻的话题被再度提起,祝铭明将这次发布称作“真正的iPhone 1时刻”:今天的发布会之后,其他关于智能眼镜的定义都将变得没有意义,用户唯一要选的,是买单色版还是全彩版。

当然,这种定义权叙事能否成立,最终还是要交给市场检验。

## 格局之争

以最具代表性的智能终端手机为参照,IDC报告显示,2025年中国智能手机市场出货量约2.84亿台,同比下降0.6%;同年中国智能眼镜市场出货量246万台,同比增长87.1%。一减一增之间,智能眼镜增速喜人,但体量仍相差百倍。

今年上半年,两家研究机构给出的数字并不相同。Counterpoint统计称,上半年全球AI眼镜出货量同比增长263%;Omdia的数据是420万台,同比增长127%。增速差了一倍有余。

差距来自口径:Counterpoint将AI眼镜拆成两个细分——无显示屏型号占总出货量的96%,出货同比增长258%;带显示的AR&AI眼镜基数虽小,同比增速却高达449%。Omdia则未公开其品类定义。

厂商份额的叙事则更加分裂。按Counterpoint口径,无屏眼镜市场几乎由Meta一家垄断,份额约94%;而Omdia的统计里,Meta占AI眼镜总出货量约81.3%。但在带显示这个小盘子里,排名完全反转——乐奇以41%的份额居首,Meta以37%紧随其后,逸文科技(Even Realities)占11%,阿里巴巴7%,影目科技(INMO)2%。换言之,乐奇口中的行业第一,只在带显示这一细分成立。

“第一名”往往意味着传播领域的市场声量,苏商银行特约研究员高政扬向北京商报记者分析称,对于AI眼镜这类新兴消费电子产品,市场声量具有重要战略价值:“消费者对产品的功能边界、使用场景和实际价值仍缺乏类似手机等成熟品类的充分认知,厂商需要通过持续传播降低用户认知门槛,推动产品从科技尝鲜走向日常消费。但声量的作用大多在于创造认知、激发体验意愿,最终仍需依靠产品完成转化。”

各说各话的格局一定程度上能让厂商之间暂时相安无事。年初发布会上,祝铭明向北京商报记者表示,各家厂商各美其美并不是坏事,做自己的冠军就好。

但玉帛终究有限。当行业持续扩容,各家真正短兵相接的那一天,或许也不遥远。

**北京商报记者 王天逸**

**图片来源:乐奇**

# 魔芋“退烧” 盐津铺子增长引擎换挡

**魔芋零食“养家”难,盐津铺子的业绩也随之出现波动。近日,盐津铺子发布的2026年三季报显示,公司前三季度营业收入约45.31亿元,同比增长2.36%;归母净利润约5.79亿元,同比下降4.26%。其中,公司三季度营业收入约14.61亿元,同比下降1.7%;归母净利润约1.54亿元,同比下降33.77%。**

**盐津铺子在10月27日披露的投资者关系活动记录表中表示,三季度收入下滑主要是公司定量流通渠道、电商渠道调整导致的;影响净利润的因素包括销售费用率增加、社保基数调整以及成本压力。**

**盐津铺子旗下产品主要涵盖魔芋零食、海味零食、健康蛋制品、休闲豆制品、果干果冻以及烘焙薯类等六大品类。公司于2023年10月推出“大魔王”子品牌,主打麻酱素毛肚。凭借“毛肚蘸麻酱”的风味创新以及低卡高纤的健康属性,麻酱素毛肚上市后迅速放量,2025年3月单月单品销售额突破亿元,成为公司业绩增长的重要引擎。**

**财报数据显示,2023—2025年,盐津铺子的营收增速分别为42.22%、28.89%、8.64%,归母净利润增速分别为67.76%、26.53%、16.95%。同期,魔芋零食收入分别约为4.76亿元、8.38亿元、17.37亿元。2025年,魔芋零食占营收的比重首次达到30.15%,跃居公司第一大品类。**

**但随着卫龙、三只松鼠、劲仔等30余个品牌密集加码,魔芋零食赛道竞争加剧,品类增速逐渐回落。马上赢数据显示,2026年二季度,魔芋零食销售额同比下降8.03%。盘古智库高级研究员江瀚表示,魔芋零食市场降温,本质是前期品类红利已消耗殆尽。该品类此前靠低卡健康的概念快速起量,如今入局品牌众多,价格战和渠道内卷将早期高增长空间挤压殆尽。而盐津铺子依靠单品驱动发展到一定阶段后,也必然要面对增长瓶颈。**

**2026年上半年,盐津铺子魔芋零食的增速从上年同期的155.1%降至11.28%。公司最新披露的数据显示,魔芋零食前三季度收入与去年同期基本持平。**

**对于魔芋零食增速的放缓,盐津铺子表示,魔芋零食三季度表现主要受定量流通、电商渠道调整影响,增速不足。公司同时表示,魔芋品类“超级食材”的核心逻辑并未发生改变,“大魔王”的品牌心智正在建立、渗透率正在提升;公司9月推出新品贡菜魔芋,目前在消费者端、渠道端反响良好。未来公司魔芋增长的主要抓手在于新品开拓,以及麻酱素毛肚进一步提升渗透率。**

**值得一提的是,在魔芋零食市场逐渐降温的背景下,海味零食和健康蛋制品正成长为盐津铺子新的业绩增长点。2026年上半年,盐津铺子的海味零食收入约5.65亿元,同比增长55.68%;健康蛋制品收入约4.68亿元,同比增长51.23%。三季度,这一增长势头还在延续,健康蛋制品收入同比增长超50%,海味零食增长超30%。**

**知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪接受北京商报记者采访时表示,魔芋赛道涌入大量同类产品,导致盐津铺子大单品增长变得不稳定。海味零食和健康蛋制品有稳定基本盘,但体量有限、同质化竞争同样激烈,暂时很难复刻“大魔王”级别的爆发。**

**江瀚表示,海味零食和健康蛋制品在高势能渠道的销售表现不错,能补上魔芋业务放缓留下的部分缺口。但它们目前体量尚小,无法立刻承接整个公司的增长。**

**针对公司三季度业绩以及魔芋零食的销售情况,北京商报记者向盐津铺子发去采访函,但截至发稿未收到回复。**

**北京商报记者 郭秀娟 王悦彤**