

核心产品商业化未明 汉诺医疗冲刺科创板

三年半亏逾6亿元

上交所官网显示,汉诺医疗科创板IPO于2025年12月23日获得受理。

招股书显示,汉诺医疗为一家高端创新医疗器械企业,专注于体外生命支持(ECLS)领域的技术创新,核心产品Lifemotion ECMO系统于2023年上市,成为国内首家成功研制ECMO系统并获批上市的国产企业。

据了解,ECMO可用于各种原因引起的心跳呼吸骤停、急性严重心功能衰竭(如暴发性心肌炎、心肌梗死合并心源性休克)、心内科及心外科手术围术期保护等。此外,ECMO在急性严重呼吸功能衰竭(如急性呼吸窘迫综合征、肺移植、火灾气体吸入)及各种严重威胁呼吸循环功能的疾患(如重症哮喘、溺水)中也发挥重要作用。

不过,目前汉诺医疗尚未实现盈利。财务数据显示,2022—2024年以及2025年上半年,汉诺医疗归属净利润分别为-6478.83万元、-3.41亿元、-1.83亿元、-8227.32万元,三年半累计亏损金额超过6亿元。

IPO获受理后十余天,汉诺医疗出现在2026年第一批首批企业现场检查抽查名单中,公司被抽中现场检查。

苏商银行特约研究员付一夫表示,IPO现场检查是注册制下资本市场“入口把关”的关键环节,核心意义在于通过穿透式核查,压实发行人信息披露第一责任与中介机构“看门人”职责,从源头提升上市公司质量,防范财务造假、内控缺陷等风险,净化市场生态。严格检查也能倒逼企业完善内控与信息披露,

顶着“首家成功研制ECMO(体外膜肺氧合)系统并获批上市的国产企业”光环,深圳汉诺医疗科技股份有限公司(以下简称“汉诺医疗”)于2025年底向科创板发起冲击。1月5日,中国证券业协会官网发布“2026年第一批首发企业现场检查抽查名单”,汉诺医疗在列,成为此轮唯一一家被抽中现场检查的医药行业企业。虽然其核心产品Lifemotion ECMO系统已于2023年上市,不过国产ECMO系统的商业化应用在国内尚处于早期,目前汉诺医疗尚未实现盈利。此外,报告期各期,汉诺医疗经营活动产生的现金流量净额持续为负,资产负债率持续走高。

为后续上市及合规经营筑牢基础。

核心产品商业化尚处早期

在科创板IPO前,汉诺医疗便已受到许多投资者青睐,主要由于其推出了首个获批上市的国产ECMO产品。

据汉诺医疗披露,预计未来中国ECMO市场将持续增长,2030年将达到37.1亿元,2024—2030年复合年增长率为25.2%;2035年达到107.3亿元,2030—2035年复合年增长率为23.7%。

北京中医药大学卫生健康法治研究与创新转化中心主任邓勇表示,国产ECMO发展前景广阔,政策、需求与技术三端形成共振。国家将其纳入高端医疗装备重点攻关清单,医保与集采政策持续倾斜;国内临床需求激增,ECMO治疗病例数逐年攀升,但每百万人口设备保有量远低于发达国家,市场缺口显著。国产

设备性能比肩进口,且价格相对较低,叠加海外市场认证推进,国产化率有望稳步提升。

不过,上市以来,Lifemotion ECMO系统为汉诺医疗贡献的营收有限,未能覆盖研发投入的大量资金,导致报告期内,公司净利润持续亏损。汉诺医疗方面在招股书中表示,一方面公司自设立以来即从事ECMO系统相关产品的研发,该类项目研发周期较长且在实现商业化前需要持续投入,报告期研发投入较大;另一方面公司核心产品Lifemotion ECMO系统尚处于商业化初期阶段,营收规模相对较小。

此外,汉诺医疗方面表示,ECMO技术在中国正处快速推广发展阶段,应用场景迅速增加,未来亦需大量资源投入持续进行高强度技术培训。

财务数据显示,2022—2024年以及2025年上半年,汉诺医疗营收分别约0元、2983.11万元、4930.88万元、3734.53万元。报告期内,



报告期各期,汉诺医疗经营活动产生的现金流量净额持续为负,分别为-8400.5万元、-3519.91万元、-1.19亿元和-7157.15万元。此外,报告期内,汉诺医疗资产负债率持续走高,分别为31.96%、50.47%、59.3%、72.36%,同期可比公司平均值分别为29.59%、27.79%、28.22%、26.13%。

天使投资人郭涛认为,资产负债率持续攀升,会给拟IPO企业带来多重核心风险。高负债状态下,企业经营现金流可能难以覆盖利息支出,若融资渠道较为单一,极易引发资金链断裂,叠加尚未盈利的现状,偿债压力会进一步加剧。此外,监管层高度关注拟上市企业的偿债能力与财务结构稳定性,若负债率显著高于行业平均水平,且企业未拿出切实可行的降负债方案,可能影响IPO过会成功率。即便成功上市,高负债也可能限制企业后续的融资灵活性,压缩研发投入、市场拓展等核心业务的资金空间。

汉诺医疗方面表示,资产负债率高于可比公司平均水平,主要原因为公司主要采用先款后货的销售模式,应收款项较少,主要为预收款项;同时因公司尚处于商业化初期并存在持续的研发投入,资金需求较大,借款增加。但总体来说,公司的偿债指标良好,不存在重大偿债风险。

此次科创板IPO,汉诺医疗拟募集资金10.62亿元,分别投向汉诺医疗研发中心建设项目、汉诺医疗生产基地建设项目、汉诺医疗营销网络建设项目、补充流动资金。

针对公司相关问题,北京商报记者向汉诺医疗方面发去采访函,但截至发稿,未收到回复。
北京商报记者 丁宁

汉诺医疗研发费用分别约5956.74万元、2.01亿元、1.22亿元和5178.27万元。

在邓勇看来,国产ECMO商业化推进难集中体现在四大壁垒。一是技术与成本壁垒,研发与生产成本居高不下,设备采购价及单次治疗耗材费用均较高。二是市场垄断壁垒,进口品牌长期占据大部分的市场份额,医院使用习惯固化,国产设备替代难度大。三是配套体系壁垒,设备临床应用需高强度医护培训,且第三方维护与技术支持中心覆盖不足,区域医疗资源分布不均进一步加剧普及难度。四是盈利周期壁垒,企业前期研发与市场投入巨大,短期营收难以覆盖成本,行业普遍面临持续亏损压力。

资产负债率持续攀升

由于未实现盈利,汉诺医疗多项财务指标承压。

接棒昆药集团 喻翔两大难题待解

距离董事会扩容不足一个月,昆药集团再迎高层震荡。1月5日晚,昆药集团连发两则人事变动公告,董事长吴文多、总裁颜炜及副总裁李立春同时离任。华润三九高管喻翔与钟江迅速接棒,分别出任董事长与总裁。此次调整距离上一轮核心高管变动尚不足一年,标志着华润对昆药的控制力再度升级,也折射出其在业绩持续承压下的整合焦虑。

受渠道改革阵痛等因素拖累,昆药集团业绩陷入阵痛期,2025年前三季度,营收与净利润均大幅下滑,分别同比下降18.08%和39.42%,创下近六年同期新低。同时,华润医药正将战略重心从外延并购转向内部协同,试图通过人事调整、董事会扩容等方式整合旗下各大企业,破解增收不增利困局。昆药此番换帅,不仅是应对眼前业绩压力的应急之举,更是华润医药在大幅扩张后,强化管控、优化协同的关键一棋。

核心高管同日离任

根据公告,昆药集团董事长吴文多、总裁颜炜及副总裁李立春三人提前离任。同时,董事会推举喻翔为新任董事长,并聘任钟江为新任总裁。此次调整距离上一轮关键高管变更尚不足一年,标志着华润三九对昆药集团的整合与控制力度达到新高度。

此次离任的两位核心高管均为华润三九派驻到昆药集团的“老将”。原董事长吴文多,职业生涯贯穿“华润系”多家核心医药上市公司,2025年1月才接棒出任昆药集团董事长,任期未满一年;原总裁颜炜,2023年初加入昆药集团,历任非独立董事、副董事长,同年9月起兼任总裁,是推动昆药集团向“银发健康产业引领者”战略转型的关键人物。

新任管理层的履历则带有更为鲜明的“华润标签”。其中,新任董事长喻翔,长期在华润三九核心的OTC(非处方药)事业部及大健康事业部担任要职,现任华润三九副总裁,具有深厚的市场运营与品牌管理经验;新任总裁钟江,更是从深圳三九药业的基础财务岗位一路晋升,在本次任命前已担任昆药集团监事会主席。喻翔和钟江的上任,意味着华润对昆药经营决策权的进一步收紧。

此次换帅是华润三九近期对昆药集团进行掌控的又一关键动作。2025年12月,昆药集团董事会席位从9席大幅扩容至15席,新增的3名非独立董事全部来自华润三九核心管理层,分别覆盖

OTC、人力与财务关键领域,喻翔正是其中之一。

华南某医药企业品牌市场负责人告诉北京商报记者,昆药集团的此次人事调整,是华润三九对其进行深度业务整合进入攻坚期的标志,也是华润系为应对行业变革,优化其“中药大健康”版图而布下的关键一子。其成败的关键,在于新任管理层能否将其OTC营销与财务管控的复合能力,有效转化为昆药集团的实质增长动能,并最终反哺华润系的整体战略协同。

业绩压力下的选择

高层频繁变动,与目前昆药集团承受的业绩压力直接相关。

昆药集团成立于1951年,2000年在上海证券交易所挂牌上市,依托云南丰富的植物资源,主营天然植物药以及精品国药,核心产品为血塞通系列,在市场中占据重要地位。2022年12月,华润三九完成对昆药集团部分股权的收购,成为其第一大股东,昆药集团正式纳入华润系版图,开启整合转型之路。

并入华润初期,昆药集团业绩表现尚属稳健。2023年,昆药集团营收虽同比下降6.99%,但因优化产品结构,推进降本增效,归母净利润实现16.05%的增长;2024年,通过并表华润圣火及核心产品销售带动,昆药集团净利润继续保持近20%的增幅,表面看似已步入平稳整合阶段。

然而,进入2025年,昆药集团的业绩急转直下。财务数据显示,2025年前三季度,昆药集团营收47.51亿元,同比下降18.08%;归母净利润2.69亿元,同比大幅下滑39.42%,创下六年同期新低。其中,三季度业绩下滑尤为剧烈,营收与归母净利润同比降幅分别达30.19%和59.03%,扣非后净利润亏损3397.13万元,同比大幅下降126.26%。

昆药集团将业绩承压归因于改革阵痛。为契合华润系精细化、品牌驱动的管理模式,昆药集团正推动从传统粗放型销售向现代化渠道体系转型,但新旧模式衔接存在阶段性时滞,直接影响了终端覆盖效率,导致销售端短期承压。与此同时,全国中成药集采扩围续约执行进度晚于预期,零售药店整合加速,内外因素叠加,使得昆药集团短期经营面临巨大挑战。

种种压力下,昆药集团新任管理层面临的首要任务,便是扭转业绩下滑的态势。新任董事长喻翔被寄予厚望,他曾负责的OTC及大健康业务,

属于华润三九的主力——自我诊疗(CHC)业务,该业务一度为华润三九贡献近七成营收。能否将华润三九成功运营CHC业务的经验快速复制到昆药集团,带领其穿越当前的低谷,顺利衔接战略转型的下一阶段,成为摆在喻翔面前最严峻的考验。就业绩情况、整合进度等相关问题,北京商报记者分别向昆药集团及华润三九发送采访函,但截至发稿,未获得回复。

从并购扩张到体系内化

近几个月来,华润医药旗下公司高管变动消息不断。从华润医药集团到华润医药商业、华润医疗、华润双鹤,均出现了重要岗位的人事调整。

2025年8月,华润医药集团任命程杰为执行董事、总裁,同月郭建军因职务调整不再担任华润医药商业董事及董事长,并调任康佳集团董事长、党委书记;10月,华润医药商业集团聘任黄焱焱为首席财务官;11月,华润医药控股聘任程杰为总经理并担任法人;同月,华润医疗控股张闯接任总裁;12月,华润双鹤林国龙辞去董事、审计与风险管理委员会委员职务,选举了姚东哈为职工董事;同月,华润医药商业法定代表人正式由郭建军切换至董事、总经理郭霆。

医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者,近期华润集团的人事变动,指向一个共同的深层逻辑,即在经历多年大规模的外延式并购扩张后,华润医药正将工作重心从收购转向消化与整合。

2025年上半年,华润医药营收1318.67亿元,同比增长2.54%,但净利润同比下降8.79%。而纵观其旗下主要上市公司2025年三季报,多家公司业绩承压。天士力和江中药业营收小幅下降,但净利润保持增长态势,华润三九和博雅生物增收不增利,华润双鹤和昆药集团则是盈利双降,仅东阿阿胶实现了营收与利润的双增长。

在此背景下,华润三九作为华润医药旗下重要的上市公司之一,其对昆药集团并购资产的整合成效,具有一定的示范意义。朱明军表示,从董事会扩容到直接派驻董事长和总裁,对昆药的一系列动作正是华润系试图通过植入核心管理、文化与业务体系,快速打通壁垒,实现战略对齐和运营协同的典型做法。喻翔和钟江的上任,不仅是为了解决昆药的当期业绩问题,更是为了将昆药更深度地纳入华润三九乃至整个华润医药的协同网络之中。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

侃股 Stock talking

险资举牌银行股是双赢

周科竟

据统计,2025年合计7家上市银行被险资举牌。银行股被险资举牌,既有险资的长期价值投资需要,也有银行股渴求长期战略股东的需要,两者的结合,实为股权层面的金融强强联合,未来险资持股银行股的比例和金额还会不断增加,这同时也是投资者通过保险产品无风险投资的一种最佳渠道。

从险资的角度来看,举牌银行股符合其长期价值投资的需求。保险资金具有规模庞大、期限较长的特点,追求的是稳定且可持续的投资回报。银行作为金融体系的核心组成部分,拥有稳健的经营模式和相对稳定的现金流。险资举牌银行股,能够借助银行的稳定收益,实现自身资产的保值增值,为保险合同的长期履行提供坚实的保障。而且,银行股通常具有较高的股息率,能够为险资带来持续的现金分红,进一步增强相关保险产品的吸引力。

对于银行股而言,险资的举牌同样意义非凡。银行在发展过程中,不仅需要充足的资金支持,更需要具有战略眼光和长期价值投资的股东。险资的进入,为银行带来了稳定的长期资本,有助于银行优化股权结构,提升公司治理水平。长期战略股东的参与,能够促使银行更加注重长远发展,避免短期行为,在战略规划、风险管理等方面提供有益的建议和支持。同时,险资的举牌也向市场传递了积极信号,增强了投资者对银行股的信心,有利于提升银行股的市场形象

和估值水平。

险资与银行股的结合,本质上是股权层面的金融强强联合。这种联合不仅仅是资金的简单汇聚,更是资源、技术和理念的深度融合。险资在风险管理、资产配置等方面具有丰富的经验和专业的团队,能够为银行提供有益的借鉴和参考;银行在金融服务、客户资源等方面具有独特的优势,能够为险资拓展业务领域、提升服务质量提供有力支持。双方通过股权纽带紧密相连,实现优势互补,共同提升在金融市场上的竞争力。

从更宏观的层面来看,险资持股银行股比例和金额的增加,也为投资者通过保险产品进行无风险投资提供了最佳渠道。保险产品本身具有风险保障和资产配置的双重功能,而险资对银行股的投资,进一步丰富了保险资金的运用渠道,提高了保险产品的收益水平。投资者购买保险产品,间接参与了银行股的投资,分享了银行发展的红利,实现了资产的稳健增长。这种投资方式既避免了投资者直接投资股票市场的高风险,又能够获得相对较高的收益,符合风险厌恶型投资者的投资需求。

此外,险资举牌银行股不仅有利于险资和银行自身的发展,也为金融市场注入了新的活力,为投资者提供了更加多元化的投资选择。未来,随着金融市场的不断发展和完善,险资与银行股的合作有望进一步深化,并为投资者创造更多价值。