

# 医、药同时“哑火” 莎普爱思失速

继2024年亏损后，莎普爱思的业绩进一步恶化。4月14日，莎普爱思发布年报显示，去年营收4.63亿元，同比下降4.38%；净亏损2.39亿元，亏损额几近翻倍，这也是其连续第三年净利润大幅下滑。

业绩失速的背后，莎普爱思“药+医”双轮驱动战略同时“哑火”。其中，医药制造板块营收微降，而被寄予厚望的医疗服务板块营收则暴跌17.77%，毛利率同步下滑。此外，因诊疗服务板块业务增长未达预期，莎普爱思还对前几年高价收购的泰州妇女儿童医院、青岛视康眼科医院计提商誉减值准备约1.99亿元，直接吞噬利润。更关键的是，莎普爱思赖以成名的核心产品苄达赖氨酸滴眼液销售规模持续萎缩，且至今仍未完成一致性评价。



为莎普爱思带来超7亿元的营收，成为其业绩支柱。

然而，2017年底，丁香医生发布的一篇文章《一年狂卖7.5亿的洗脑神药，请放过中国老人》文章，公开质疑莎普爱思药效及广告宣传。随后，国家药监局发布《总局关于莎普爱思滴眼液有关事宜的通知》，要求莎普爱思“按照《中华人民共和国药品管理法》及仿制药质量和疗效一致性评价的有关规定，尽快启动临床有效性试验，并于三年内将评价结果报国家食品药品监督管理局药品审评中心”。

2017年也成为莎普爱思的转折点，当年其滴眼液产品营收同比下降9.1%，此后更是接连走低。去年，莎普爱思滴眼液产品仅实现营收1.87亿元，不足巅峰时期的四分之一，产品毛利率也从2016年的94.59%下滑至74.38%。

截至去年底，距国家药监局要求莎普爱思启动一致性评价工作已超八年，但该产品的一致性评价仍未完成。莎普爱思方面在年报中表示，将继续全力以赴推进苄达赖氨酸滴眼液（莎普爱思）一致性评价相关工作。按照有关要求，完成苄达赖氨酸滴眼液（莎普爱思）上市后临床研究，并上报国家药监局。

在医药行业分析师朱明军看来，滴眼液业务的持续萎缩对莎普爱思造成双重冲击。一方面，产品自身业绩下滑与白内障滴眼液市场整体萎缩，形成双向挤压，莎普爱思存量业务持续承压；另一方面，国家药监局要求三年内完成的一致性评价已超八年仍未落地，若最终无法完成，该产品将面临停产，而其至今仍是莎普爱思的核心收入来源，届时将对经营造成重大影响。而在传统滴眼液业务面临双重压力之际，试图开辟的“药+医”新增长曲线，因两次高价收购的业绩拖累和商誉减值，进一步加剧了莎普爱思的困境。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

## 净利润三连降

年报显示，去年莎普爱思营收4.63亿元，同比下降4.38%；归属于上市公司股东的净亏损为2.39亿元，2024年则净亏损1.23亿元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损为2.81亿元，2024年为亏损1.07亿元，亏损额进一步扩大，盈利状况持续恶化。

从业绩走势看，莎普爱思已连续三年陷入净利润大幅下滑的困境。2023年，该公司尚能实现盈利，净利润为2540.76万元，但同比降幅已达44.69%，彼时利润下滑的主要原因是品牌推广与销售团队建设投入增加，人员薪酬、宣传推广费用大幅上涨，侵蚀了当期盈利空间。

2024年，莎普爱思营收同比下降24.96%，净利润直接转亏，亏损额1.23亿元，同比降幅高达585.85%。医药制造板块和医疗服务板块同步走弱，均出现不同程度的营收下降和毛利率下滑，其中医药制造板块营收降幅达32.19%。去年，莎普爱思的业绩颓势并未扭转，而问题则更多体现在医疗服务板块。

医药制造板块作为莎普爱思的传统主业，去年营收3.13亿元，同比微降1.69%，整体表现相对平稳；医疗服务板块则成为业绩的最大拖累，全年营收仅1.27亿元，同比下降17.77%，毛利率同比减少8.41个百分点，营收与毛利率双双直接拉低整体业绩表现。

自推进“药+医”双轮驱动战略以来，莎普爱思试图以医药制造为根基、医疗服务为增量，打造协同发展的业务格局。但从近两年的业绩看，不仅医药制造增长乏力，医疗服务也未能成为新增长点，反而拖累整体业绩。

就相关问题，北京商报记者向莎普爱思发送采访函，但截至发稿未获得回复。

## 商誉减值吞噬利润

除两大主营业务失速外，大额商誉减值成为去年莎普爱思巨亏的核心推手。

年报显示，报告期内，莎普爱思对泰州妇女儿童医院、青岛视康眼科医院计提大额商誉减值，商誉账面价值从2024年末的3.32亿元骤降至1.4亿元，下降57.94%，减值约1.99

亿元，直接吞噬利润。

此次计提大额商誉减值，源于莎普爱思此前的两次高价收购。作为推进“药+医”双轮驱动战略的一环，2020年，莎普爱思以5.02亿元收购泰州妇女儿童医院有限公司100%股权，溢价278.88%；2023年初，再次以6650万元的现金对价，收购青岛视康眼科医院有限公司100%股权，溢价高达299.51%。

上述收购时，两家医院均作出明确的业绩承诺。其中，泰州妇女儿童医院承诺，2020—2022年，净利润分别不低于3108.5万元、3778.5万元和4113万元，累计净利润不低于1.1亿元；青岛视康眼科医院则承诺，2022—2024年，净利润分别不低于380万元、440万元和530万元，累计净利润不低于1350万元。

然而，两家医院均未兑现业绩目标。其中，泰州妇女儿童医院仅在2020年勉强完成承诺，三年总计完成率为93.84%；青岛视康三年总计完成率则为96.53%。承诺期结束后，两家医院的业绩继续下滑，去年泰州妇女儿童医院和青岛视康眼科医院亏损额分别为2298.68万元以及282.69万元。

## 不缺钱却拟募资补流 军陶科技再闯IPO

前次创业板IPO撤单后，上海军陶科技股份有限公司（以下简称“军陶科技”）的上市梦并未打消，欲再度闯关。4月14日晚，深交所官网显示，军陶科技创业板IPO获得受理，拟募资8.5亿元。重启IPO，军陶科技更换保荐机构为长江证券承销保荐有限公司。另外，值得一提的是，由于去年的收购事项，截至去年末，该公司账上商誉达9996.24万元。

## 再冲创业板

此次申报创业板IPO，已是军陶科技第二次向A股市场发起冲刺。

据悉，军陶科技主营业务为高功率密度、高效率、高可靠性电源产品的研发、生产和销售，主要产品包括电源模块、电源系统、电源管理芯片和其他电源产品。回顾军陶科技首次冲刺IPO历程，深交所官网显示，该公司创业板IPO于2022年6月30日获得受理，当年7月22日进入问询阶段。不过，2023年4月军陶科技IPO撤单，冲A折戟。

与前次IPO相比，本次军陶科技更换了保荐机构，由东方证券承销保荐有限公司变为长江证券承销保荐有限公司。另外，军陶科技二度IPO拟募资金额也由5.2亿元增至8.5亿元，扣除发行费用后，将投资于高功率密度电源系统产业化基地项目、模块电源产能扩产及智能工厂建设与数字化改造项目、研发中心建设项目、商业航天低轨卫星电源模块研发及筛选项目、补充流动资金。其中，拟投入2亿元用于补充流动资金。

拟募资补流的背后，军陶科技似乎并不缺钱。截至去年末，该公司账上货币资金约2.28亿元。此外，军陶科技的资产负债率也由2023年底的25.67%降至去年末的19.33%。

北京商报记者注意到，军陶科技曾经的控

股股东镇江达普电子科技有限公司（以下简称“镇江达普”），2015—2017年期间在全国中小企业股份转让系统挂牌。不过，2018年1月2日，镇江达普与各受让方签订股权转让协议，转让其持有的军陶有限（即军陶科技前身）96.5%股权。此次股权转让后，该公司的控股股东变更为上海华雨，实际控制人变更为厉干年。

截至招股书签署日，上海华雨持有军陶科技24.0339%股权；厉干年则直接持有该公司1.8368%的股权，同时通过担任上海华雨、上海淳陶、上海淳恒、西安硕能和上海淳执执行事务合伙人，间接控制公司31.3715%的股权，合计控制军陶科技33.2083%股权。

## 高商誉悬顶

需要注意的是，截至去年末，军陶科技账上商誉达9996.24万元。具体来看，去年6月，军陶科技通过发行股份并增资的方式，取得深圳市长运通半导体技术有限公司（以下简称“长运通”）51%的股权。此次收购构成非同一控制下企业合并，商誉初始确认金额为9996.24万元。

对此，军陶科技方面表示，截至去年末，公司因收购长运通形成的商誉不存在重大减值迹象，未计提减值准备。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表

示，作为拟上市公司，盈利水平是市场关注的核心指标之一。若后续出现大额商誉减值，将直接计入当期损益，进而可能拉低公司的净利润。

基本上，2023—2025年，军陶科技营收分别约为2.85亿元、3.19亿元、4.03亿元；归属净利润分别约为8779.63万元、8561.61万元、1.12亿元。

招股书显示，军陶科技主营业务收入主要来自电源模块和电源系统的销售，占主营业务收入的比例超过95%。从主营业务收入构成看，去年，电源模块销售金额约3.09亿元，占主营业务收入比例的77.27%；电源系统销售金额约7630.16万元，占比19.06%；电源管理芯片销售金额约1346.53万元，占比3.36%；其他电源相关产品销售金额约为121.95万元，占比0.3%。其中，在电源管理芯片系长运通业务方面，军陶科技于去年6月完成对长运通控制权的收购。自去年7月1日起，长运通纳入公司合并财务报表范围。

另外，军陶科技的应收款项规模也呈增长趋势。2023—2025年，该公司应收账款余额分别约为1.35亿元、2.22亿元、2.46亿元，占营收的比例分别为47.25%、69.68%、60.97%。

针对相关问题，北京商报记者向军陶科技方面发去采访函进行采访，但截至发稿未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## 侃股 Stock talking

## 好业绩为何有时不等于好股价

周科竟

截至4月14日，已有16家上市券商举行2025年业绩说明会。面对“业绩涨，股价跌”这一问题，多家券商管理层回应称，将通过稳定分红、加强沟通、审慎评估其他价值实现工具等一系列市值管理举措，努力推动公司价值与股价长期协同回归。

不仅仅是券商行业，其他上市公司也有可能面临好业绩带不来好股价的困惑。实际上，对于很多业绩优秀的上市公司而言，中长期价值投资资金更多，也因此导致公司的估值更为理性。另一方面，股价好不好应该看中长期表现，很多好业绩的股票可能只是短期看股价涨幅不太明显，但中长期实际涨幅很可观。

一般而言，上市公司业绩与股价的关联，存在时间上的不统一。上市公司的业绩披露具有滞后性，当优秀业绩公布时，市场往往已经提前消化了部分预期。部分公司的业绩增长，可能在前期通过订单、行业景气度等信号提前反映，股价在业绩正式落地前已完成上涨，此时即便业绩数据亮眼，股价也难有明显表现。这种预期兑现后的走势，是资本市场运行的正常现象，不能简单归因于业绩与股价的脱节。

而估值体系的差异，是导致好业绩难以转化为好股价的又一个因素。资本市场对上市公司的估值，并非只看当期业绩，更看重业绩的可持续性、增长质量与行业周期。部分业绩优秀的上市公司，所处行业已经进入成熟或衰退期，增长天花板明显，市

场给予的估值溢价有限。反之，部分业绩增速平稳的公司，若处于高成长赛道，反而可能获得更高估值。

同时，机构资金的持仓结构也会影响股价表现。业绩优秀但筹码分散、缺乏长期资金加持的公司，股价更容易出现较大波动。相反，有大量机构投资者长期持股的股票，因为投机属性大幅减弱，股价走势更加平稳。

此外，投资者情绪与市场环境也会对股价形成显著影响。A股市场具有明显的情绪驱动特征，当市场处于调整周期或行业出现负面政策、外部不确定性上升时，即便是业绩优异的公司，也可能跟随大盘走弱。这种下跌并非源于公司自身价值缩水，而是受到整体市场风险偏好下降的拖累，属于投资者情绪带来的估值压缩。

从长期来看，好业绩与好股价一定会最终匹配，但这需要一定的时间。对于很多业绩优秀的上市公司，由于长期价值投资者占比很高，股价走势更趋理性，不会因短期业绩波动出现大幅异动。这类公司的股价，往往呈现稳中有升的特征，短期涨幅可能不明显，但中长期随着业绩持续兑现，慢牛走势可期。投资者若只关注短期股价表现，很容易忽略公司的长期成长逻辑。

对于投资者而言，不应将短期股价表现作为衡量业绩优劣的唯一标准。好业绩可能暂时没有好股价，但中长期来看，好业绩与好股价一定会高度匹配。