

派林生物商誉减值罗生门

在血液制品行业整体承压背景下，派林生物交出一份营收、净利双降“成绩单”。2025年，该公司归属净利润同比降幅超过四成，2026年一季度，净利骤降超七成。

不仅业绩承压，派林生物董事会的矛盾也摆上台面。在审议2025年年报时，联席董事长付绍兰、董事杨莉、董事闫磊、独立董事章金刚及独立董事刘俊五人投反对票，争议焦点直指商誉减值的合理性。

内外交困下，派林生物于4月29日紧急推出回购计划，拟以2亿—3亿元资金回购公司股份。同时，公司控制权变更也正在推进。站在风口浪尖的派林生物，未来将驶向何方，尚待观察。



属净利润同比下降。

派林生物方面提到，血液制品行业受集采扩围、DRG/DIP改革、医保控费、药品重点监控合理用药等因素影响，临床处方量减少，市场需求景气度下滑，导致公司血液制品业务毛利率同比下降。

此外，商誉减值也成为净利下滑的重要原因。受行业政策和市场环境变化影响，派林生物计提商誉减值准备7860.15万元，减少2025年度合并报表归属净利润7860.15万元。

针对公司相关问题，北京商报记者向派林生物方面发去采访函，但截至发稿，未收到公司回复。

商誉减值现分歧

值得注意的是，派林生物董事会审议《2025年年度报告及其摘要》《2025年度财务

决算报告》等议案时，部分董事、高级管理人员对定期报告提出异议。

公告显示，派林生物于4月27日召开第十届董事会第二十二次会议（临时会议）审议通过《2025年年度报告及其摘要》，其中付绍兰、杨莉、闫磊、章金刚、刘俊投反对票，副总经理张群祥对2025年年度报告有异议意见。

具体来看，付绍兰、杨莉、闫磊、张群祥认为，商誉减值缺乏依据，12%的折现率显著高于同行且不符合相关规则，同时测试程序存在瑕疵，相关机构的独立性也存疑。章金刚、刘俊则认为商誉减值的理由尚需进一步论证，所用折现率计算为12%，显著高于同行标准且不符合相关规则。

对此，派林生物方面表示，本次商誉减值测试所采用的税前折现率为12.01%，税后折现率为10.4%，税后折现率以加权平均资本成本（WACC）模型为基础计算得出。本期折现

率的计算逻辑、参数选取标准与以前年度保持一致，未发生方法或口径上的变更，符合企业会计准则对会计信息可比性、一贯性的核心要求，保证前后各期减值测试的测算口径、估值逻辑统一，避免因关键参数计算方法或口径变更导致减值测试结果不可比。

资料显示，付绍兰现任派林生物联席董事长，派斯非科党委书记、董事长兼总经理，同智成科技执行董事兼总经理，兰香生物执行董事；杨莉现任派林生物董事，派斯非科董事、常务副总经理，兰香生物总经理；闫磊现任派林生物董事、副总经理，派斯非科董事长助理。值得一提的是，此次派林生物商誉减值的对象正是付绍兰、杨莉等任职的派斯非科。在经济学家、新金融专家余丰慧看来，多位董事对派林生物年报投反对票，反映出公司内部在财务报表特别是商誉减值问题上的严重分歧。这种情况不仅影响公司的市场形象，也可能对投资者信心造成负面影响。

余丰慧进一步表示，关于商誉减值折现率12%是否合理的问题，取决于具体情境中的风险评估及行业标准。通常来说，一个合理的折现率应当反映当前市场的无风险利率加上特定的风险溢价，以补偿投资于该企业的额外风险。如果派林生物采用的12%折现率显著高于行业平均水平或其自身的资本成本，那么这可能确实存在不合理之处。不过，最终判断还需结合企业具体的财务状况、行业环境以及市场条件进行综合分析。

盘古智库高级研究员江瀚认为，商誉减值的核心判定依据是其所属资产组或资产组组合的可收回金额是否低于账面价值。这是一个定量测试过程，商誉本身无法独立产生现金流，必须结合相关资产组进行测试。减值迹象是启动或支持减值判断的重要前提。这些迹象分为外部和内部两类，外部迹象包括市场环境

恶化、行业政策不利变化、市场利率提高等。内部迹象则表现为资产组经营利润或现金流持续恶化、核心团队发生不利变动、产能过剩等。

急抛回购计划

业绩承压下，4月29日，派林生物还祭出一则回购计划。

派林生物发布公告称，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的高度认可，为促进公司健康稳定长远发展，维护广大股东利益，增强投资者信心，结合公司股票近期二级市场的表现，并综合考虑公司经营情况及财务状况等因素，公司计划使用自有资金及/或自筹资金回购公司股份。

公告显示，此次回购股份总金额不低于2亿元（含）且不超过3亿元（含）。本次回购股份全部用于员工持股计划或者股权激励计划。

不过，4月29日，派林生物股票出现下跌，且盘中创下阶段性新低。截至当日收盘，派林生物收跌0.9%，收盘价为12.17元/股，盘中最低下探至11.83元/股，创下后复权形式下自2022年4月28日以来的股价新低。

值得一提的是，目前派林生物正在筹划控制权变更。去年6月，派林生物发布公告称，公司控股股东将变更为中国生物技术股份有限公司（以下简称“中国生物”），公司实际控制人将变更为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）。协议约定，中国生物与公司控股股东共青城胜帮英豪投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“胜帮英豪”）签署《收购框架协议》，胜帮英豪拟将所持派林生物21.03%股份转让给中国生物。

据派林生物2025年12月公告，本次交易已进入国资及反垄断审查程序。

北京商报记者 丁宁

营收净利双降

2025年以来，血液制品行业的日子不太好过。4月29日，派林生物披露的2025年年报及2026年一季度报显示，2025年营收26.33亿元，同比下降0.83%；归属净利润4.19亿元，同比下降43.75%。2026年一季度，营收3.43亿元，同比下降8.47%；归属净利润约2.296.88万元，同比下降74.22%。

对于2025年净利下降的原因，派林生物方面表示，近年通过内生式增长及外延式扩张并举，采浆量快速提升，但产能已无法满足经营发展需要，公司下属两家全资子公司广东双林和派斯非科均在推动二期产能扩增，其中派斯非科和广东双林已分别于2025年顺利投产，公司合计年产能提升超3000吨。受公司二期产能扩增影响，公司营业收入和归

营收净利双增 海博思创高增长的“温差”

4月29日，储能集成龙头企业海博思创交出两份亮眼的业绩“答卷”，2025年及2026年一季度营收、净利均实现同比增长。不过，细看海博思创财务数据，2026年一季度，经营活动产生的现金流量净额为负，盈利含金量低，此外应收账款、存货规模均较2025年末出现增长。在财报中，海博思创方面将2025年定义为公司海外业务的“规模化元年”，全年境外营收占比增至8.2%，但境外业务毛利率却同比大幅下滑12.62个百分点。

一季度现金流净额为负

自2025年1月27日登陆科创板上市后，海博思创已在A股市场发展逾一年。4月29日，该公司交出2025年及2026年一季度“成绩单”。财报显示，2025年及2026年一季度，海博思创的营收、净利均同比大幅增长。2025年，该公司营收约116.12亿元，同比增长40.42%，其中主营业务收入约116.05亿元；归属净利润约9.51亿元，同比增长46.83%。

2026年一季度，海博思创营收约23.69亿元，同比增长53.06%；归属净利润约2.04亿元，同比增长117%。不过，就单季度看，2025年四季度，海博思创归属净利润约3.29亿元，这意味着，今年一季度该公司净利虽然同比大增，但环比下滑约37.99%。

营收、净利同比大幅增长，但从海博思创盈利的含金量看，似乎并不尽如人意。财报显示，2025年，经营活动产生的现金流量净额约5.32亿元，同比下降40.19%；2026年一季度，经营活动产生的现金流量净额为-5.44亿元。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示，经营现金流净额为负，意味着企业账面盈利没有转化为实际现金，资金被大量占用用于供应链采购、库存备货或应收账款积压，是储能行业常见的“盈利不造血”特征，其背后可能存在的潜在风险包括短期流动性紧张、盈利质量存疑等。

境外毛利率降超12%

据了解，海博思创主营业务为储能系统的

研发、生产和销售，其中储能系统产品为核心产品。根据中国电力企业联合会统计，截至2025年底，在国内已投电站装机容量排名中，海博思创位居第一。

从营收构成看，在2025年海博思创的主营业务收入中，储能行业营收115.93亿元，占比约为99.9%，其他行业则营收1166.89万元。

海博思创方面在年报中表示，2025年是海外业务的“规模化元年”，公司已在欧洲、北美、亚太等地区完成销售和服务网络的部署。一方面，公司凭借自主研发的先进储能技术和产品，满足不同地区的多样化需求；另一方面，通过在海外设立分支机构和服务网点，采用“技术输出+本地化服务”的双轮驱动模式，实现快速响应和高效服务。公司将市场版图从欧洲、北美拓展至东南亚、非洲等新兴市场，实现了从产品销售到提供长期运维服务的升级。

财务数据显示，在2025年海博思创的主营业务收入中，境外营收约9.52亿元，占比约8.2%，同比有所增长。

“长期来看，出海是具备技术与产能优势的储能企业突破增长瓶颈的重要路径。”中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示，国内储能市场近些年虽然增速较快，但赛道参与者持续增多、同质化竞争日趋激烈，企业的国内业务毛利率普遍面临下行压力；而海外部分区域的储能市场尚处于快速渗透期，无论是市场空间还是盈利水平都存在更高的天花板。

不过，尽管大力推进全球化战略，但海博思创的2025年境外营收占比仍处较低水平。对比光伏龙头阳光电源来看，阳光电源2025年来自海外地区（包括中国港澳台）的营收占比已达60.54%；营收构成方面，阳光电源当年约41.81%的营收来自储能行业。

另外，值得一提的是，在境外收入占比小幅增长的同时，海博思创的境外毛利率却出现大幅下滑。年报显示，2025年，公司境外毛利率为29.52%，同比减少12.62个百分点。

“全球储能市场竞争同样在加剧，为了快速抢占境外市场份额，企业可能采取了短期让利的定价策略，通过降低产品报价的方式换取客户订

单，直接拉低了整体毛利率”，袁帅表示，也可能是由于公司海外业务拓展初期的投入持续增加，而这些费用会直接计入营业成本进而压低毛利率；或受到汇率波动的影响等等。

财务费用大涨

除此之外，细看海博思创最新披露的财务数据，还存在不少值得重点关注的情况。

首先，2025年及2026年一季度，该公司财务费用接连飙升。财报显示，2025年，海博思创的财务费用为2811.79万元，同比增长200.75%。对此，海博思创方面解释称，主要系报告期内受人民币汇率波动影响，汇兑净损失较上年同期增加；另外公司订单增加，国内、海外的保函需求相应增长，保函手续费费用随之增加。

2026年一季度，该公司财务费用再度大涨，由上年同期的148.56万元增至1501.82万元。

同时，海博思创账上应收账款、存货规模同时高企。具体来看，截至2026年一季度末，公司账上应收账款由2025年末的40.72亿元小幅增至41.42亿元，存货则由2025年末的21.75亿元增至32.33亿元。此外，Wind数据显示，2023—2025年，海博思创的资产负债率分别为74.12%、71.32%、69.36%，接连小幅下降，但仍维持在70%左右的水平。

展望未来，海博思创规划逐步从储能设备制造商转型为“储能系统制造+服务”的综合能源服务商，规划2026年底运营的储能资产达到35—40GWh。该公司目标是成为国内最大的储能资产运维服务商。

4月27日，海博思创发布消息称，当日公司与宁德时代在福建宁德签署储能钠离子电池战略合作协议。双方宣布，达成三年60GWh钠离子电池合作，这标志着钠离子电池在储能领域的规模化应用迎来拐点。据悉，此次签约也是迄今为止全球规模最大的钠离子电池合作。

针对相关问题，北京商报记者向海博思创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 王蔓蕾

Stock talking

远离ST股

周科竞

单日约16只股票公告称将被戴帽或者披星戴帽（以下统称“ST股”），其中多数因2025年净利润为负、营收低于3亿元、净资产为负或内控被出具否定意见。ST股的风险具有很大不确定性，投资者应该远离，切勿盲目抄底。

股票被ST或者*ST，反映出相关上市公司经营陷入困境，基本面出现实质性恶化，也意味着其后续面临的风险具有极高的不确定性。对于普通投资者而言，面对这类ST股，最理性的选择就是主动远离，放弃投机炒作的侥幸心理，避免投资风险较高的标的。

ST制度的设立，是监管层为投资者提示风险、规范市场秩序的重要举措。ST股均存在经营异常或合规问题，其后续经营状况存在很大的不确定性，投资风险往往面临持续经营压力，部分公司甚至可能进一步恶化，触及退市条件，最终退出资本市场。一旦公司退市，投资者持有的股票价值将大幅缩水，还可能血本无归，这类风险远超过普通个股的市场波动风险。

部分投资者之所以会对ST股产生抄底想法，主要是看到这类个股短期跌幅较大，试图博取短期反弹收益。但这种想法十分危险，犹如徒手接飞刀，ST股的下跌并非单纯的市场波动，而是源于公司基本面的实质性恶化，其股价下跌具有必然性和持续性。即便偶尔出现短期反弹，也只是资金短期博弈的结果，无法

改变公司经营困境和长期下跌趋势，抄底投资者大概率会在反弹后面临更大幅度的亏损。

ST股的风险具有明显的不确定性和传导性。它们不仅面临经营层面的压力，还可能面临监管处罚、诉讼索赔、资金链断裂等一系列连锁反应。这些问题相互叠加，会进一步加剧公司经营困境，导致股价持续走低。同时，部分ST股可能存在信息披露不规范、内控失效等问题，投资者难以获取真实、准确的经营信息，无法对公司风险作出合理判断，盲目抄底的风险极高。

从市场运行逻辑来看，ST股的投资价值极低。这类公司大多缺乏核心竞争力，经营模式不成熟，难以持续创造利润，即便通过短期整改暂时改善业绩，也难以从根本上解决经营困境，个别触及退市风险的股票长期投资价值几乎为零。随着资本市场规范化程度不断提升，监管层对ST股的监管力度持续加大，退市机制不断完善，ST股的退市风险进一步增大，留给这类公司的生存空间越来越小。

对于普通投资者而言，认清ST股的风险本质，摒弃侥幸心理，主动远离ST股，是价值投资的基本前提。投资者在选择目标股票时，应首先选基本面扎实、经营稳健、合规运营的股票，坚决规避那些被ST处理、经营异常的公司。即便市场出现ST股短期反弹的行情，也不应盲目跟风，要清醒认识到短期反弹背后的巨大风险，不被短期收益所诱惑。