

二代接班迎考 石药集团深度调整

一个月内,石药集团再现高管变动。石药集团近日公告称,执行董事王怀玉因已达退休年龄正式辞任。近两年来,石药集团高管团队持续动荡。此前,全球研发总裁刘勇军任职仅三个月便离任,潘卫东辞去执行董事职务,原CEO张翠龙也退居二线。就在一个月前,执行总裁、全球首席医学官黑永疆离职创业的消息再次引发关注。而一系列变动,正值石药集团创始人之子蔡磊正式接任CEO之际。此番,这位在石药体系任职二十余年的老将离任,为刚刚经历人事巨震的石药集团再添变数。

人事动荡之外,蔡磊接班面临的深层挑战在于石药集团承压的业绩。在核心产品降价压力下,2025年,该公司营收260.06亿元,同比下滑10.4%;净利润38.82亿元,同比下降10.3%。这也是石药集团连续第三年净利润下滑。为摆脱对传统仿制药的依赖,石药集团大幅加码创新药,研发投入增至58.09亿元,并推进多项对外授权合作。人事震荡、业绩失速、转型阵痛,石药集团正经历一场深度调整。

多位核心老将出走

公告显示,王怀玉因已达退休年龄辞任执行董事职务,其在石药体系二十余年的职业生涯正式画上句号。

公开资料显示,2000年,王怀玉正式加盟石药体系,先后任职石药集团多家下属核心子公司的管理岗位。2010年,王怀玉获董事会聘任,升任石药集团执行董事,进入公司核心管理层,履职时间长达16年。2024年,王怀玉辞去石药集团控股上市平台新诺威董事一职,为其最终退休埋下伏笔。

王怀玉的离任,只是石药集团近两年高管动荡的缩影之一。北京商报记者梳理公开信息发现,自2024年下半年起,石药集团核心管理层经历密集调整,多位核心骨干相继离开。2024年底,执行总裁、全球研发总裁刘勇军履职仅三个月便仓促离职,引发市场对研发战略稳定性的质疑;2025年11月,新诺威原董事长潘卫东因个人事务辞任石药集团执行董事;12月,执掌公司日常运营多年的原CEO张翠龙退居二线,仅保留执行董事职务,石药集团创始人之子蔡磊正式接棒,出任董事会副主席、执行董事、首席执行官及授权代

表,完成核心权力交接。

人事风波并未就此停息。2026年5月,石药集团执行总裁、全球首席医学官黑永疆的离职消息再次引发关注。这位专注创新药研发领域多年的行业老将选择离职创业,成立生物医药公司。

一系列密集人事变动,正值石药集团“创二代”蔡磊接班之际。蔡磊拥有北京师范大学生物化学学士学位、新加坡国立大学博士学位,2014年加入石药后长期负责海外研发与销售相关业务,具备国际化视野与专业背景。

然而,在蔡磊接班之际,多位深耕行业多年、熟悉内部体系的老将离岗,无疑增加了管理衔接的难度。北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇告诉北京商报记者,高管更迭是石药集团新老交替的集中体现。战略层面,企业“仿制药转型创新药、深耕国际化”的核心路线在创始人时期便已确立,整体方向不会动摇,但全球研发、医学等方面核心负责人短期内接连变动,会造成创新管线推进、海外临床布局节奏放缓,战略落地执行亦将受到阶段性影响。团队层面,短期内易引发中层观望情绪,创新板块人才稳定性承压。

就相关问题,北京商报记者向石药集团发去采访函,但截至发稿,未获得回复。

净利三连降

人事震荡之外,蔡磊接班所面对的最棘手课题,是石药集团承压的业绩基本面。

2025年,石药集团营收260.06亿元,同比下降10.4%;归母净利润38.82亿元,同比下降10.3%。营收和净利润同步下降超10%,下滑态势明显。

拉长时间线看,自2023年起,石药集团的业绩增长动能已明显不足。2023年,该公司总营收314.5亿元,同比微增1.7%,净利润为58.73亿元,同比下降3.6%;2024年,营收进一步下滑至290.09亿元,同比下降7.8%,净利润43.28亿元,同比骤降26.3%。至此,石药集团已连续三年净利润下滑。

业绩持续失速,核心原因在于传统仿制药业务受政策冲击,价格下行,利润空间被大幅压缩。作为石药集团业绩基本盘的成药业务,2025年收入205.84亿元,同比下降13.3%。分板块看,神经系统、抗感染、心血管、代谢板块分别下滑19%、18.7%、11.8%、10.2%;抗肿瘤板块,受多美素价格大幅下调



及津优力销售收入回落影响,更是重挫50%。仅呼吸系统及其他领域实现增长。

毛利率的持续走低,进一步印证了石药集团传统业务的盈利困境。财报数据显示,2023年,石药集团毛利率为70.5%,同比下降1.4个百分点;2024年,毛利率再度下降0.5个百分点;2025年,整体毛利率为65.6%,同比下降4.4个百分点,核心产品价格下行导致利润被持续稀释。

成药业务断崖式下滑的同时,原料药等传统优势板块也未能业绩托底。2025年,石药集团原料药业务收入36.57亿元,同比微增2.1%;功能食品及其他业务17.65亿元,同比微增4.5%,难以弥补成药业务的缺口。

创新药尚未接棒先成重负

在业绩滑坡压力下,石药集团已将筹码大幅押注于创新转型。

蔡磊接棒后,石药集团在研发投入上的力度进一步加大。2025年,该公司研发费用达58.09亿元,同比增长11.9%,占成药业务收入的比例高达28.2%,研发强度逼近头部创新药企;2026年一季度,研发费用继续增至14.03亿元,同比增长7.7%,研发投入持续保持较高

强度。2025年财报显示,石药集团共有200余项在研创新药和创新制剂,并有160余个临床试验正在推进中。

为加速创新成果转化,石药集团大力推进对外授权合作,实现管线价值兑现。2025年,该公司已完成5项对外授权项目,合同累计金额达282.1亿美元。同时,石药集团推动子公司新诺威赴港上市,冲刺“A+H”两地上市,拓宽融资渠道,为创新研发提供持续资金支持。

然而,对外授权的收益并不稳定。2026年一季度,由于授权费用由去年同期的7.18亿元骤减至1.46亿元,石药集团营收同比减少7.8%,净利润同比大幅下降41.8%。

更深层次的挑战来自创新药行业本身。一方面,创新药研发成功率低、周期长,多数管线尚未进入收获期,短期内难以贡献足够收入,而高额研发投入进一步加剧了业绩压力;另一方面,ADC、GLP-1等热门赛道国内外行业龙头扎堆布局,竞争日趋白热化,临床推进与商业化落地均面临诸多不确定性。

医药行业分析师朱明军认为,石药集团向创新药企转型的战略方向符合行业趋势。高比例的研发投入、与海外药企达成的百亿级技术合作、多款核心管线进入关键临床阶段,这些动作说明公司正在从仿制药思维向创新药思维转变。但二代接班人面临的最大挑战,不是战略蓝图怎么写,而是如何把蓝图变成执行力。

邓勇进一步表示,对于二代掌舵人而言,最大挑战是多重矛盾的平衡。一是资本市场短期业绩要求与创新长期高投入之间的矛盾,既要守住当下利润,又不能缩减研发投入;二是家族企业传承与现代化职业管理体系的融合,在高管频繁流动的背景下,稳定核心人才、理顺治理结构难度加大;三是资源分配难题,需要持续维护萎缩的传统现金业务,同时全力支持创新新赛道,稍有偏差便会影响企业整体发展节奏。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈
图片来源:石药集团

核心产能利用率未满足 汉诺医疗强行募资扩产

深圳汉诺医疗科技股份有限公司(以下简称“汉诺医疗”)冲刺国产ECMO第一股有了新动向。汉诺医疗科创板IPO首轮审核问询函回复近日出炉,其中报告期内公司核心产品的产能利用率始终未达80%,但汉诺医疗却拟在募投项目中扩建产能,该情形的合理性也在问询函中引发上交所的关注。

招股书显示,汉诺医疗聚焦于体外生命支持(ECLS)的关键技术,为全球少数同时完成ECMO设备与耗材完整布局的厂商。2023年,汉诺医疗核心产品Lifemotion ECMO系统在国内获批上市;2025年,Lifemotion ECMO系统成功获得欧盟CE MDR认证;2026年3月,该公司自主研发的一次性使用膜式氧合器获得美国FDA许可。

不过,目前汉诺医疗尚未盈利。2023—2025年,该公司营收分别为2983.11万元、4966.28万元、9217.4万元;净利润分别约为-3.41亿元、-1.83亿元、-1.81亿元。其中,ECMO设备的收入占比分别为80.62%、68.72%、55.41%,ECMO耗材的收入占比分别为19.38%、31.28%、44.59%。

另据招股书,2023—2025年,汉诺医疗ECMO设备的销量分别为48台、80台、130台,产销率分别为28.74%、43.24%、55.56%;ECMO套包的销量分别为437套、1127套、2974套,产销率分别为28.81%、71.88%、44.28%。

在首轮审核问询函中,上交所对汉诺医疗的募投项目给予关注,要求其说明募投项目扩建产能的合理性,并分析各建设项目的投资必要性和融资规模合理性,以及未来新增产能的消化措施。

汉诺医疗方面在回复中表示,2023—2025年,ECMO设备的产能为300台/年,产能利用率分别为55.67%、61.67%及78.00%;ECMO耗材的产能分别为2000套/年、3000套/年及8680套/年,产能利用率分别为75.85%、52.27%及77.38%。截至2025年,ECMO设备与ECMO耗材的产能利用率均未超过80%。

在核心产品产能利用率均不足80%的情况下,汉诺医疗IPO募资仍要扩大公司产能。汉诺医疗方面表示,通过本次募投项目的实施将能够更好地面向全球化竞争和市场开拓。据了解,汉诺医疗本次拟募集资金约10.62亿元,拟分别投入研发中心建设项目、生产基地建设项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。

其中,汉诺医疗生产基地建设项目总投资约2亿元,项目建设完成后,预期将扩大ECMO及配套耗材的生产能力,项目建成后预计可实现年产ECMO设备及配套耗材5.008万套的能力,包括ECMO设备680套、各类耗材(氧合器套包、插管、氧合器)4.94万套。对比现有产能,ECMO设备将翻倍,耗材方面也是现有产能的数倍。

值得一提的是,汉诺医疗方面在首轮审核问询函的回复中给出一组预测数据,“在中

性预测下,公司在2026—2028年ECMO设备的预测销量分别为150台、265台及400台,ECMO耗材的预测销量分别为6700套、15067套及24904套”。

浙江大学城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平表示,汉诺医疗的ECMO产品处于商业化爬坡初期,偏低的产能利用率是新兴国产医疗设备的常态。此次扩产后,企业将大幅提升产能,通过规模化生产摊薄生产成本,巩固国产产品价格优势,同时提前布局产能,匹配新品研发落地与海外市场拓展节奏,契合科创板硬科技企业前置布局的发展模式。

“但从短期看,产能大幅扩容后,设备、耗材产能数倍增长,远超当前国内市场消化速度,极易出现产能过剩、库存积压的问题。同时企业目前尚未盈利,新增产线的折旧成本将进一步加剧亏损压力。此外,国内ECMO赛道入局者增多,叠加进口品牌降价反击,行业价格竞争加剧,会压缩企业盈利空间,且部分核心原材料依赖进口,供应链不稳定问题也将随产能扩张进一步放大。”林先平表示。

新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅则认为,汉诺医疗的现有产能利用率尚未达到满产状态,在一定程度上反映出企业当下的市场拓展能力仍有提升空间,若在渠道布局、学术推广等方面的投入未能与产能扩张速度匹配,新产能落地后很难充分释放价值,反而会让企业背上较重的产能包袱。

就公司产能利用率的相关问题,北京商报记者向汉诺医疗发去采访函,但截至发稿,未收到回复。

北京商报记者 董亮 王悦彤

侃股 Stock talking

震荡调整期更宜关注大盘绩优股

周科竞

美股跳水,A股近期也短期呈现震荡调整状态,市场的投资风险有所增加。在A股震荡调整期,大盘绩优股抗跌性更强,稳健属性更加突出,很容易成为投资者的避风港,其投资价值会进一步凸显。

在市场平稳上行阶段,中小盘题材股、热点概念股往往弹性更大,短期涨幅更为可观,更容易吸引资金跟风参与。多数投资者在行情向好时,更愿意追逐高波动、高弹性的短线标的,追求快速的短期收益,稳健的大盘绩优股往往因为走势平稳、波动较小,被部分市场资金忽视。

但在市场震荡阶段,整体赚钱效应下降,题材板块轮动速度加快,短线行情不确定性大幅提升,普通投资者的操作难度会明显增加。

在市场环境发生切换之后,投资者的投资逻辑也需要进行同步调整。震荡调整阶段,市场最大的特征是不确定性提升,资金首要诉求不再是博取超高收益,而是控制持仓风险、守住已有利润,或者是控制好回撤。此时,估值合理、业绩稳定、基本面扎实的大盘绩优股优势就会充分体现出来。

大盘绩优股大多是成熟行业的龙头企业,商业模式成熟,经营状况稳定,盈利能力具备持续性,基本面爆雷、经营变脸的风险较低。这类公司经过长期市场检验,机构持仓相对稳定,不会因为短期市场情绪波动出现资金大幅出逃的情况,股价走势相

对扎实,不会出现大起大落的极端行情,在市场调整过程中具备天然的抗跌属性。

反观中小盘题材股,上涨依靠短期资金情绪和热点炒作,没有持续的业绩作为支撑。市场行情平稳时,能够借助题材热度走出短线行情,一旦市场进入调整、资金风险偏好下降,这类个股最先出现回调,而且调整幅度更大、反弹力度更弱,投资者很容易在短期波动中出现亏损。

从投资性价比来看,震荡行情中,稳健优先于弹性。大盘绩优股虽然短期上涨速度不快,很难出现连续大涨的行情,但胜在走势稳定、回撤可控。对于普通投资者而言,不需要频繁换股、追逐热点,持仓心态更加平稳,能够有效规避市场无序波动带来的投资风险。

除此之外,大盘绩优股大多具备稳定的分红机制,能够给投资者带来持续的现金回报。在市场缺乏短线赚钱效应的时候,稳定的分红收益可以对冲股价波动风险,提升持仓的整体收益水平,长期投资价值进一步凸显。

对于当下的投资策略而言,放弃震荡行情中的不确定性以及风险较高的短线题材炒作是数学期望为正值的操作,毕竟投资首先要求稳,其次才是追求较高的收益。将持仓重心逐步转向基本面扎实、估值合理、抗风险能力较强的大盘绩优股,是典型的价值投资思路。