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

百花医药净利腰斩 跨界新帅掌舵迎难题

控制权变更四个月后，百花医药的业绩仍未见起色。10月27日，百花医药发布2026年三季报。报告显示，前三季度公司实现营收2.31亿元，同比下降22.79%；归母净利润1681.97万元，同比下降48.52%，近乎腰斩。作为综合性合同研发外包组织（CRO）企业，百花医药主营业务集中于医药研发与临床试验两大板块，两项业务合计贡献约九成营收。2026年以来，两大核心业务同步走弱，拖累整体业绩。

业绩承压之下，百花医药于今年6月完成控制权变更，控股股东变更为金华聚新，金华市国资委成为公司实际控制人。9月，公司董事会提前换届，无医药背景的陈银恺、钱树纲分别出任董事长、总经理，新一届管理层同步落定。从业绩承压到国资入主，再到管理层履新，百花医药的脱困之路仍充满不确定性。



百花医药2026年主要财务数据一览

（单位：万元）

项目	前三季度金额	同比（%）	三季度金额	同比（%）
营业收入	23054.39	-22.79	7318.68	-24.17
归母净利润	1681.97	-48.52	205.95	-71.36
扣非归母净利润	1358.85	-55.33	140.23	-77.96
经营活动现金流量净额	2030.74	64.24	2131.95	26.84

竞争加剧 毛利承压

百花医药三季报显示，前三季度公司实现营业收入2.31亿元，同比下降22.79%；归属于上市公司股东的净利润1681.97万元，同比下降48.52%，近乎腰斩；扣除非经常性损益的净利润1358.85万元，同比下降55.33%。

单季度来看，百花医药三季度实现营收7318.68万元，同比下降24.17%；归母净利润205.95万元，同比下降71.36%。营收、净利润较2026年二季度均有所下降。

百花医药在三季报中解释称，注册审核要求细化，公司研发及临床各节点工作量增加；临床试验业务中生物等效性试验业务量及合同单价降低，公司临床业务收入、利润均有下降；同时，仿制药集采商业回报下降加剧行业竞争，研发项目单价下行，固定成本无法有效摊薄，毛利率降低。多重因素共同导致前三季度业绩大幅下滑。

实际上，百花医药的盈利压力自2025年便已显现。2025年，公司实现营业收入3.88亿元，同比微增0.66%；归母净利润4068.79万元，同比下降1.91%。归母净利润微降，一定程度上得益于减值因素改善。年报显示，2025年公司资产减值损失由2024年的4345.58万元降至484.24万元，同比下降88.86%，对利润形成一定支撑。

进入2026年，百花医药业绩压力进一步加大。一季度，公司营收、归母净利润分别同比下降30.68%、67.94%；上半年，两项指标降幅分别为22.13%、42.08%。

医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者，所有以仿制药CRO为主业的公司都在承受行业层面的结构性冲击，但百花医药的问题更深一层：公司收入高度依赖低风险仿制药生物等效性（BE）订单和常规药学研究，此类业务恰恰是价格下行最剧烈、冲击最直接的领域。“上半年新增订单仍达1.8亿元，同比增长12.64%，说明市场并没有抛弃它。问题出在订单转化为收入的节奏变慢，复杂制剂项目工期拉长，固定成本摊不薄，毛利率被两头挤压。”

就相关问题，北京商报记者向百花医药发去采访函，但截至发稿未获得回复。

临床营收由增转降

整体业绩连续下滑的背后，是两大核心业务支撑同时松动。

百花医药是一家综合性CRO企业，业务主要包括医药研发、临床试验两大板块，两项业务合计贡献约九成营收。2026年以来，两大板块同步下滑。根据公司半年报，上半年医药研发及一致性评价业务实现营收7450.52万元，同比下降13.6%；临床试验业务实现营收6521.06万元，同比下降34.67%。

把时间线拉长看，临床试验业务曾是百花医药2025年业绩的“稳定器”。彼时，医药研发板块受市场竞争加剧影响，营收同比下降7.78%，毛利率减少10.46个百分点，是当期业绩的主要拖累；临床试验业务营收则同比增长12.89%，在临床研究和检测业务稳步拓展、新签订单增加以及降本增效的带动下，毛利率较2024年提升2.27个百分点，一定程度上对冲了医药研发板块的下滑。然而进入2026年，这一支撑力量明显弱化。

三季报中，百花医药虽未披露各板块具体表现，但公司提到，“临床试验业务中生物等效性试验业务量及合同单价降低，使得公司临床业务收入、利润均有下降”。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇指出，临床试验业务大幅下滑，是政策调整、行业供需恶化与自身结构缺陷共同作用的结果。国际人用药品注册技术协调会（ICH）《M13A：口服固体速释制剂的生物等效性》指导原则实施后，低风险口服固体速释制剂BE试验由强制双组简化为单组，单项目服务金额普遍下降30%—50%；同时，政策落地前后药企普遍暂缓调整在手项目，进一步拖累当期收入确认。更深层的原因在于，仿制药研发需求放缓背景下，国内临床CRO供给长期过剩，标准化BE赛道价格战加剧，百花医药作为中等规模玩家缺乏品牌规模优势，单价下行幅度高于行业头部企业。此外，公司临床业务高度集中于BE试验，创新药临床、复杂制剂等高附加值赛道布局不足，缺乏风险对冲手段。

此外，作为CRO企业，百花医药的回款问题一直是市场关注的重点。截至今年9月底，公司应收账款由2025年末的1.25亿元增至1.32亿元。不过，在业绩压力下，百花医药加强回款，同时购买商品、接受劳务支付的现金较同期减少。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额2030.74万元，同比增长64.24%。

国资入主 新帅接棒

主业承压之际，百花医药的资本层面也在经历深刻变局。

今年4月，百花医药筹划控制权变更。彼时，公司实际控制人米在齐、米恩华、杨小玲拟将合计持有的7952.51万股股份（占公司总股本的20.68%）转让给金华市聚新企业管理合伙企业（有限合伙），股份转让总价款8.9亿元，折合11.19元/股。后结合公司已实施的权益分派，根据协议约定，股份转让价款调整为8.87亿元，每股转让价格由11.19元调整为11.15元。

6月初，相关股份过户登记完成，百花医药控股股东由米在齐、米恩华、杨小玲变更为金华聚新，实际控制人变更为金华市国资委。

国资入主为百花医药脱离业绩困局提供了新支点，也为市场提供了想象空间。今年6月底，有投资者在互动平台提问，国资入主能否在融资、项目、产业资源上为公司提供实质帮助。百花医药回复称，金华聚新将“不断聚集优势资源，提升公司医药研发主业的市场规模，加大对细分优势领域的投资力度，打通产业协同屏障，为公司内生发展赋能”，同时“通过形成中长期战略发展规划布局，多举措推进公司外延式发展”。

对于国资入主的实质性赋能，邓勇总结为四个方面：一是资金与信用加持，可显著提升公司融资能力、降低信贷成本，对接地方产业基金与政策性资金，增厚现金流安全垫；二是产业资源协同，依托浙江本地雄厚的医药产业基础，对接药企、医疗机构与园区资源，降低业务拓展成本；三是推动治理体系规范化，替代原民营家族式治理，优化内控合规与信息披露，完善长效激励机制，稳定核心技术团队；四是支撑外延式发展，协助公司通过并购补全合同研发生产组织（CDMO）、创新药CRO等业务短板，加快转型节奏。

控制权变更后，今年9月，百花医药董事会提前换届，新一届管理层落定。董事会选举陈银恺为第十届董事会董事长，聘任钱树纲为总经理；同时聘任赵云池为常务副总经理、黄辉为执行总经理、夏燕为副总经理、杨金华为财务负责人。值得注意的是，陈银恺、钱树纲二人均无医药背景。

朱明军认为，新领导班子的核心能力是资本配置和资源整合，而非亲自下场做研发。管理层没有医药行业经验，如果战略判断过度偏向资本运作而忽视研发服务能力建设，转型容易走偏。不过，仍有医药老将留在执行层，短期专业底线仍在；长期能否把资本资源真正转化为CRO竞争力，取决于新班子能否沉下心来理解行业节奏。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

东山精密港股首秀遇冷

AI算力带来的业绩增长，未能扭转东山精密港股首日破发的表现。

10月28日，全球第三大印制电路板（PCB）供应商东山精密在港交所挂牌，完成“A+H”两地上市。该股开盘报82.4港元/股，跌破86.8港元/股的发行价。

东山精密成立于1998年，2010年在深交所上市。据灼识咨询数据，按2025年收入计，东山精密在全球852亿美元的PCB市场中排名第三。公司近年来通过收购牧东光电、MFLEX、超毅等标的，切入消费电子、汽车、数据中心等应用场景，并将业务版图延伸至北美洲及欧洲。

财报数据显示，2023—2025年，公司收入从约336.51亿元稳步上升至约401.25亿元；但利润端经历了波折，2023年，公司归母净利润约19.65亿元，2024年回落至约10.86亿元，2025年则恢复至约13.86亿元。2026年上半年，公司收入约277.98亿元，同比增长63.95%；归母净利润约29.57亿元，同比增长290.09%。

为何公司盈利改善，却依然遭遇开盘破发？

苏商银行特约研究员武泽伟向北京商报记者指出，核心来自市场预期差与财务基本面的双重约束。“港股投资者更看重长期盈利的稳定性，大额并购虽带来AI订单阶段性放量，但也推高了商誉与有息负债，财务费用走高会持续侵蚀利润空间。”

专家口中的“大额并购”直指东山精密2025年9月收购索尔思光电股权一事。

索尔思光电为一家光模块供应商，2025年9月，东山精密完成对其97.48%的股权收购，同年10月并表，此后光模块成为东山精密的一项新业务分部。

这笔收购也重塑了公司的业务结构。2026年上半年，公司PCB业务收入约125.29亿元，占比45.1%，仍是第一大收入来源；精密组件与触控面板及液晶显示模组分别占比23.7%和9.8%；而在索尔思光电的拉动下，光模块分部的收入占比从2025年的3.6%升至19.2%，跃升为公司第三大业务。

对于这笔交易，公司评价称：“索尔思光电与我们的PCB领先地位形成互补，强化了我们在现代AI数据中心场景下提供高带宽光互连解决方案的能力。”

这种“互补”效应有着更为具体的商业逻辑。武泽伟认为：“纯PCB厂商缺光电配套，难以绑定整机客户；光模块龙头多需外购芯片。东山精密实现全链条自产后，可通过内部协同降本，大幅缩短产品验证周期。”

国家注册审核员、广东更佳昊国际认证有限公司总经理李锦堤进一步分析：“这种模式的核心是用内部的过程闭环替代外部供应链博弈。当上游交期或价格波动时，公司能在体系内调配资源，其核心壁垒在于关键输入的可控性。”

从行业大盘来看，AI算力爆发正带来广阔的市场增量。

据Prismark、灼识咨询报告数据，2025年，全球数据中心PCB市场为181亿美元，在AI及工业智能化的支持下，到2030年，该市场预计增长至364亿美元，复合年增长率达15%。

武泽伟认为：“这块增量市场的核心驱动力在于北美云厂商持续加码数据中心建设，且愈发要求供应商具备多品类同步交付能力。东山精密横跨PCB与光模块的产品矩阵恰好匹配这种打包采购趋势。”

作为一家深度融入全球AI供应链的企业，东山精密的海外收入占比常年保持在80%以上。招股书数据显示，2023年、2024年及2025年，公司来自中国内地以外的收入分别约为280.02亿元、305.83亿元及326.65亿元，占各期总收入的比重分别为83.2%、83.2%及81.4%；2026年上半年，其海外收入约231.29亿元，占比依然维持在83.2%的高位。

东山精密主要财务数据一览

报告期	营业收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	净利同比
2023年	336.51	+6.56%	19.65	-17.05%
2024年	367.7	+9.27%	10.86	-44.74%
2025年	401.25	+9.12%	13.86	+27.62%
2026年上半年	277.98	+63.95%	29.57	+290.09%

不过，庞大的海外业务也伴随着不可忽视的隐性成本。科方得咨询机构负责人张新原向北京商报记者表示：“海外客户要求供应链溯源，公司需要持续在墨西哥、东南亚等地做资本开支，稀释短期回报率；同时大客户议价能力强，若光模块技术路径向光电共封装（CPO）演进，现有产能及商誉将面临重估压力。”

从此次IPO募资情况来看，东山精密募资净额约97.17亿港元，其中64.5%用于建设新设施及升级现有产线（重点为高端PCB及光模块扩产）；约20%用于潜在的战略投资或收购；其余用于偿债及营运资金。值得一提的是，包括阿里巴巴、摩根资产管理、睿远基金在内的20家基石投资者，合计包揽了50%的发售股份。

虽然首日开盘遭遇破发，但截至收盘，东山精密跌幅收窄至0.75%，收报86.15港元/股，总市值约1676亿港元。

针对首日股价表现、索尔思光电的并购整合协同等问题，北京商报记者通过邮件、电话等方式向东山精密发去采访提纲，但截至发稿，对方未予回应。

北京商报记者 魏蔚 鲁芹