

AI医疗“远水难救近火” 润达医疗预亏近5亿元

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期，润达医疗(603108.SH)发布了2025年度业绩预告公告，公司预计归属于母公司所有者的净利润为-5.65亿元至-4.71亿元；预计2025年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润

业绩大幅下滑

公司收入规模较上年同期下降约15%。

官网显示，润达医疗成立于1999年，是一家医学实验室综合服务商，主营业务为通过自有综合服务体系向各类医学实验室提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。

润达医疗的业绩下跌反映了整个IVD行业当前面临的挑战，润达医疗方面指出：“医药领域集采从药品到器械，再到IVD逐步推进，IVD集采对公司业务从去年下半年和今年开始产生影响。”

一方面集采政策的实施直接压低了产品价格，另一方面医疗机构的财政压力也延缓了回款速度，进一步加剧了企业的资金压力。

“公司去年净利润出现亏损主要受国内宏观环境变化以及体外诊断行业集中采购等政策在全国各地区深化落实影响，产品到院价格下降，公司收入规模较上年同期下降约15%，毛利率也出现一定程度的下降。”润达医疗方面告诉记者，为应对外部环境变化，公司积极推动管理效能提升，采取了多项成本控制与费用管控措施，但折旧摊销、融资费用等支付相对固定，未能与收入同比例下降。这种成本刚性导致公司在收入下降的情况下，利润空间被进一步压缩。

除了主营业务受到冲击外，受

为-5.88亿元到-4.9亿元。

润达医疗的业绩恶化始于2023年，当年公司扣非净利润同比下降62.16%，持续增长的态势暂停。2024年，公司业绩进一步承压，其扣非净利润同比下降78.94%。到了2025年前三季度，公

司净利润为-1.63亿元，而上年同期净利润为5042.49万元。

2026年2月5日，润达医疗方面在接受《中国经济报》记者采访时表示，公司IVD(体外诊断)主营业务受检验领域集采降价等政策影响整体经营承压，未来随着检验价格

逐步企稳、检测量逐步恢复，以及新检测项目陆续纳入临床和医保目录，整体行业及公司经营将逐步呈现回升发展趋势。同时，公司将积极通过内部深化精细化管理、优化业务结构、强化降本增效等举措，努力实现经营业绩逐季度改善。



图为润达医疗公司外景。

公司官网/图

宏观环境与行业集采政策的影响，润达医疗部分子公司盈利水平未达预期。“公司基于子公司实际经营情况，预计对子公司计提商誉减值准备1.8亿元—2.2亿元(最终金额待审计、评估机构进行审评后方可确定)。同时，部分业务应收账款回款延长，公司对相关应收账款进行信用减值计提。”润达医疗方面说。

润达医疗方面进一步解释称，公司应收账款对象主要是公立医

院，医院客户资质良好且坏账风险低，但受医院和财政压力影响，账期较以前年度变长。后续账龄压力缓解需依赖医院财政压力的整体缓解，应收账款周转效率有望逐步恢复。总体来看，公司应收账款占公司营业收入比例较稳定，也接近同行业水平。

实际上，这些问题早在2024年就引起了监管部门的关注。在2024年年报问询函中，上海证券交易所曾对润达医疗业绩大幅下滑、

商誉占净资产比值较高、短期偿债能力下降、预付款金额较高等四大方面的问题提出问询。

在2024年年报问询函的回复函中，润达医疗方面解释称，随着产品降价在全国各省逐步落地，2024年第三季度净利润大幅下滑，第四季度公司回款较好，冲回信用减值损失，同时公司积极进行降本增效，第四季度归母净利润有所好转。不过，这些措施并未能阻止2025年更严重的下滑趋势。

核心业务承压

新业务短期内仍难以弥补传统业务下滑带来的业绩缺口。

润达医疗的业务主要分为三大板块：商业板块、工业板块以及正在发力的AI医疗业务。在这次行业寒冬中，各板块均承受着不同程度的压力。

商业板块是公司的营收支柱，包括传统供应链业务、集约化/区域检验中心业务和第三方实验室业务。2024年，该板块实现营收78.64亿元，同比下降8.34%，毛利率为23.27%。到2025年上半年，集约化/区域检验中心业务实现收入9.32亿元，同比下降24.59%；第三方实验室业务营收6019.48万元，同比下降18.80%。

工业板块主要包括IVD产品研发生产业务和数字化信息系统业务。尽管2024年毛利率提升至62.12%(主要因剥离低毛利质控产品)，但收入却下降21.18%至4.42亿元。2025年上半年，该板块营收2.10亿元，继续同比下降7.18%。

润达医疗方面表示，检验领域的集采降价对公司收入产生一定影响，作为检验领域平台服务型业务，公司的业务与检验行业整体市场规模紧密关联。目前全国范围内大部分地区在生化、化学发光等主要项目上已执行检验试剂的集采降价或检验收费价格下调，阶段性对公司的业务会带来一定影响。

在传统业务承压的背景下，润达医疗将未来增长点押注于AI医疗和数字化业务。

医疗信息化业务成为润达医疗传统业务中的难得亮点，2025年上半年，该业务实现收入0.94亿元，同比增长40.73%。公司表示已形成“服务+制造+数字生态”的新发展格局。

在AI医疗领域，润达医疗

已覆盖B端(医院)、C端(个人)和G端(政府/区域)三大市场。公司表示，AI广泛应用于医疗领域，这是大势所趋。

不过，这些新业务短期内仍难以弥补传统业务下滑带来的业绩缺口。润达医疗方面也坦言：“短期内AI医疗业务还未产生明显的收入，更难以弥补公司主业的下滑。”

润达医疗方面告诉记者，公司始终重视医疗检验领域数字化平台的开发建设，构建了覆盖检验全流程的智能化服务体系，一方面可为客户提供更加细致、高效的综合服务，另一方面通过强大的信息化系统也提升了公司内部经营业务管理能力以及实现集团对全国各子公司的精细化管理。

“公司凭借多年来在智慧医疗领域所积累技术底蕴与前沿的大模型技术，依托自身数据标注和治理能力，通过对医疗数据进行结构化、标准化及归一化，形成了高质量的医疗数据底座；同时以‘AI+数据’双轮驱动，推出了一系列辅助临床决策、提供患者智慧医疗服务以及智慧科研辅助等AI医疗大模型产品和服务。”润达医疗方面说。

而针对公司未来AI产品业务推进计划，润达医疗方面表示：一是基于公司医院渠道资源优势 and AI产品技术优势，逐步扩大产品的覆盖广度与深度，通过极具性价比的普惠价格策略推广方案，加速在更多医疗机构落地推广；二是和合作伙伴共同拓展海外市场；三是积极探索C端商业化，和医院、保险、体检、互联网平台等合作伙伴探索C端商业化场景落地。

绿叶制药资本术：年利率8.5%引入战投

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

左手设立合伙企业收购旗下公司股权，右手引资签下高息对赌，老牌药企绿叶制药(2186.HK)的“财务杂技”引起市场广泛关注。

近期，绿叶制药公告南京绿叶制药有限公司(以下简称“南京绿叶”)25%股权回购完成，由南京信石信叶股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“南京信石”)以约10.86亿元接手。南京信石分别由山东绿叶(绿叶制药子公司)、中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)分别持股。

此外，中国信达旗下南京信安、宁波信达向南京绿叶注资2.85亿元。注资完成后，南京绿叶将最终由深圳绿叶(绿叶制药子公司)、南京信石、南京信安、宁波信达分别持股70.01%、23.34%、4.32%及2.33%。

值得注意的是，此次资产腾挪设定了清晰的回报机制与对赌条款。

在合伙层面，中国信达享有以年利率8.5%计算的基础回报，且为优先分派，同时授予中国信达及南京绿叶认沽期权，为其设定“退出通道”。注资交易达成了12项认沽期权触发事件，其中包括南京绿叶在2025—2027年三年净利润总额不低于10.86亿元，2028—2029年两年净利润不低于8.57亿元，且每年需将不低于净利润40%用于分红；南京信安、宁波信达分别要求南京绿叶在注资完成后的60个月、54个月内上市。

对于引入具有金融资产管理及风险处置背景投资者的原因以及如何平衡融资成本对未来盈利空间的影响，《中国经济报》记者致电致函绿叶制药方面，但截至发稿未获回应。

年化成本高达8.5%

筹划近一个月，绿叶制药回购南京绿叶25%股权的交易终于落地。

南京绿叶主要从事药品生产及销售，专注于肿瘤治疗领域，其



绿叶制药实际控制人刘 Dawen 在某论坛致辞。

公司官网/图

5年内IPO对赌

在8.5%的利息面前，南京绿叶如期IPO，是绿叶制药化解债务增长的出口。在此次资产腾挪中，南京绿叶的上市计划初露眉目。

公告显示，2026年1月26日，深圳绿叶、南京信石、南京信安、宁波信达及南京绿叶订立注资协议，南京信安及宁波信达同意向南京绿叶注资2.85亿元。注资所得款项拟由南京绿叶用于偿还现有的金融负债或经营负债。

根据南京绿叶认沽期权协议，认购方获授予权利，可在发生任何

一项指定事件时，要求烟台绿叶回购其各自在南京绿叶持有的权益，包括南京信安要求南京绿叶在其完成注资日起满60个月(即5年)内完成独立上市；宁波信达要求南京绿叶在其完成注资日起满54个月(即4.5年)内上市；2025年、2026年及2027年三年净利润总额不低于10.86亿元，2028年及2029年两年净利润不低于8.57亿元；南京绿叶每年需以不低于净利润的40%进行股息派发。

若未达成，投资方有权要求烟台绿叶回购股权，回购价格按出资

为绿叶制药核心资产，手中握有注射用紫杉醇脂质体产品“力扑素”。2023年及2024年，南京绿叶除税前净利润分别为4.06亿元、4.1亿元。

公告显示，此次股权转让前，南京绿叶分别由深圳绿叶及撤资投资者分别持股75%、25%。随后，撤资投资者将其所持25%股权转让给南京信石，交易对价约为10.86亿元。截至2024年年末，南京绿叶净资产约为10.99亿元。

南京信石成立于2025年10月，其中山东绿叶对其持股约33.2%，中国信达持股约66.4%，杭州信石及烟台信石作为普通合伙人各自持有南京信石约0.2%权益。绿叶制药通过复杂的合伙模式回购南京绿叶25%股权的资本运作操作背后，“底价”是必须确保投资者获得8.5%的年化基准收益。

根据协议，南京信石须向中国信达作出半年度分派。南京信石的应占的任何可分派利润将按以下顺序分派：一是基础回报，即以

年利率8.5%计算，将自中国信达首次向南京信石注资之日起，每半年向中国信达进行分派；二是除上述分派外，其余利润将按各合伙人向南京信石的相关实际出资额按比例分派；三是所有盈余分派给山东绿叶。其中，基础回报是经南京信石合伙人之间按公平原则磋商后厘定。

对比当下普遍维持在3%至4%的银行贷款利率，绿叶制药给出8.5%的年化收益并不低。

绿叶制药方面表示，为支持股权转让，采用合作加融资的结构并引入中国信达作为南京信石的合伙人，在商业上为审慎之举，且相比其他融资方案具有明显优势。

除了中国信达约4亿元的出资外，南京信石在股权转让完成后将获得不超过6.48亿元的银行融资，期限不超过5年，年利率不超过3.5%，该款项将主要用于拨付股权转让资金，南京信石须质押其持有的南京绿叶25%股权，作为融资担保。整体而言，交易使公司能够获

得相对低成本的银行融资与合作资本的结合，该合作资本仅就中国信达实际出资的资本享有每年8.5%的单利基础回报，由此产生的加权平均融资成本就股权转让的规模与时机来说具有竞争力。该基础回报由南京信石层面的分派支付，且于60个月期间届满后，将不再计提或支付任何差额补偿，此举限制了长期负债并提供了成本的可预见性。“完全以债务融资的架构将对公司日常流动资金构成额外压力，降低财务灵活性，并大幅增加杠杆比率。在考虑进行交易之时或前后，现行市场状况不利于进行股权转让。”

“高息筹粮”背后，截至2025年6月30日，绿叶制药的资本负债率升至59.1%，主要由于总借款增加所致。其中，公司短期借款增至76.68亿元，占公司总资产比重上升1.74个百分点；长期借款增至21.02亿元，占公司总资产比重上升0.75个百分点，公司持有的现金及现金等价物接近70亿元。

录，2021年，绿叶制药出现上市以来首亏。

2022年，绿叶制药扭亏为盈，营收同比增长15%，次年营收增速放缓，净利润再度下滑；2024年，绿叶制药营收同比下降1.3%，净利润同比下降11.4%；2025年上半年，公司增收不增利，营收同比增长3.5%，净利润同比下降19.33%。

目前，力扑素虽然在紫杉醇脂质体细分领域内仍处于独家垄断地位，但在更大的紫杉类药物市场，正面临着“白蛋白结合型紫杉醇”这一新剂型的强势竞争与政策

带来的价格压力。

财报显示，截至2025年6月30日，绿叶制药有31项处于不同发展阶段的在研产品，包括13种肿瘤产品、12种中枢神经产品及6种其他产品。此外，公司在美国、欧洲和日本拥有14种处于不同开发阶段的在研产品。绿叶制药方面表示，公司业务已从低谷中恢复并发展。随着过去3年新获批产品销售快速增加，以及未来更多新产品预计获批上市，公司预期收入将保持增长态势。