

片仔癀困在大单品“依赖症”中

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

“2025年面对市场及经济环境多重压力，公司直面困难，主动调整、夯实基础，虽然承受短期的业绩波动，但为2026年触底回升创造了有利条件。”近日，片仔癀(600436.SH)管理层在2025年度暨2026年一季度业绩会上如此表示。

2025年，片仔癀遭遇自公司2003年上市以来首次营收、利润双双下滑的局面，业绩颓势延续

至今年一季度。财报显示，片仔癀2025年营收同比下降16.56%至约90亿元，净利润同比下降27.49%至约21.6亿元，扣非净利润同比下降34.25%至约20亿元，经营性现金流净额同比下降

94.14%至约7702.66万元。2026年一季度，片仔癀营收同比下降12.74%，净利润同比下降25.64%。

片仔癀主要从事医药制造业、医药流通业及化妆品业务等，公司以“片仔癀”为主产品，分别有锭剂

及胶囊剂两种剂型。核心产品片仔癀锭剂曾在2023年经历近20年来最大幅度的一次提价，但公司业绩在2024年开始失速，2025年出现负增长。2026年一季度，片仔癀销售商品、提供劳务收到的现金持

续减少，截至2026年3月末，公司应收账款增至8.91亿元。

对于公司业绩预期何时迎来拐点，以及片仔癀锭剂2026年销售策略，《中国经营报》记者致电致函片仔癀方面，但截至发稿未获回应。

毛利率下降

医药制造业营收同比下降21.57%，整体毛利率同比减少5.36个百分点。

“喝酒吃药的时代已经过去”“片仔癀的故事要讲不下去了”……4月30日，片仔癀披露2025年年报及2026年一季报，有投资者在互动平台上评论道。

在A股市场上，片仔癀市盈率超40倍，远高于贵州茅台(600519.SH)，被称为“中药茅”，巅峰时期市值曾超2900亿元，如今跌至852亿元左右。

2025年年报显示，片仔癀营收出现自公司上市以来首次负增长，净利润为2010年以来首次下降。早在2024年，公司营收曾出现自2015年以来最低增速，净利润增速已跌近2015年水平。

2025年，片仔癀三大主营业务收入全部下滑。其中，医药制造业营收同比下降21.57%至约44.41亿元，整体毛利率同比减少5.36个百分点，为三大业务中毛利率下滑幅度最大的板块。该业务中，肝病用药营收约42.68亿元，同比下降19.63%；毛利率同比减少6.62个百分点至61.29%。

值得注意的是，过去一年，片仔癀肝病用药销量同比增长25.81%至526.98万盒，却未能兑现业绩。

对此，片仔癀管理层在业绩会上表示，肝病用药板块包括片仔癀、茵胆平肝胶囊、复方片仔癀肝宝等系列产品，销量同比有所增长，但营收出现阶段性下滑，主要是产品销售结构有所调整，不同规格产品配比发生变化。

多年来，片仔癀是支撑公司业绩的拳头产品。在2021年以

前，公司业绩长期保持两位数增长，该产品所在肝病用药板块毛利率长期维持在80%以上。片仔癀方面曾披露，片仔癀系列产品销售收入在公司总营收中占比40%—52%，净利润占比在95%左右。

片仔癀管理层称，2021年，片仔癀受市场追捧，终端价格暴涨，公司为保障市场秩序加大供货力度。此后几年，中药原材料价格上行，产品核心原料天然牛黄价格暴涨，公司在2023年5月将片仔癀锭剂零售价从590元/粒上调至760元/粒。2025年，基于前期社会库存尚未完全消化，且核心原料价格维持高位，公司营收、利润承压。公司已主动优化供应节奏、稳定市场价格，虽短期对业绩造成冲击，但也抑制了终端价格下滑，改善了渠道生态，为后续触底回升创造条件。但对于公司业绩何时企稳回升，片仔癀管理层表示，受宏观消费环境、原料价格周期、行业复苏节奏等多重因素综合影响，无法精准预判具体时点。

近年来，片仔癀反复提及原材料供给和原材料价格风险。年报显示，2025年以来，普通中药材的价格开始下降，对公司原材料的供给及成本控制有利；贵细原料中牛黄价格前三季度在高位徘徊，第四季度受经济环境和进口牛黄试点政策落地的影响，牛黄价格开始较大幅度下跌。为合理控制成本，保障原材料供给，公司下半年适时对牛黄重新进行了调



图为广州一家片仔癀国药堂门店。

陈婷/摄影

价定价。同时，2025年公司积极参与进口牛黄试点工作，截至2025年年底，公司联合阿根廷供应商正共同推进进口牛黄试点工作进展。

至于毛利率如何提升，片仔癀管理层在业绩会上表示，一是优化原料采购策略，把握市场价格低位适时采购、补充优质货源，摊薄原材料成本；二是优化产品结构，聚焦高毛利核心品种，提升高附加值产品销售占

比；三是强化精益生产与供应链管控，压降制造及运营成本。“毛利率受原料价格、市场环境等多重因素影响存在不确定性，公司将稳步落实各项举措，全力推动盈利水平持续改善，努力向目标水平回归。”2025年原材料价格从高位逐步回落到合理的正常价格，公司对原材料成本采用加权平均法核算，有利于制造成本的降低，对毛利率将有直接、正向的益处。

“第二增长曲线”难觅

近年来，片仔癀持续培育“第二增长曲线”，但成效并不显著。

为了促进销售，片仔癀2025年新增开设115家名医馆(国药堂)，累计达582家，新开门店销量占比超10%。2026年一季度新增片仔癀名医馆(国药堂)国药堂开户35家，新增国药堂立项49家，现有累计立项69家。

不过，华泰证券提供的数据显示，片仔癀单品自2024年第二季度起已连续6个季度收入为负增长，据其估算，该产品2025年内销量同比下降20%，外销量同比基本持平。

2025年，片仔癀经营活动产生的现金流净额同比减少约12.37亿元，主要原因是报告期内销售收入减少，销售商品、提供劳务收到的现金同比减少近30亿元。报告期内，肝病用药库存量同比增长265.53%。

记者注意到，片仔癀应收账款自2021年以来增幅明显，2022—2023年增速均高于当期营收，2023年年末达到约9.1亿元，2025年年末降至约7.53亿元，2026年一季度末又升至8.91亿元。

近年来，片仔癀持续培育“第二增长曲线”，但成效并不显著。2022年，公司提出打造片仔癀牌安宫牛黄丸新增增长极，但2025年，该产品所在的心脑血管用药板块收入同比下降59.42%至约1.15亿元，毛利率同比减少6.21个百分点至7.95%。报告期内，公司医药流通业营收同比下降8.05%至约37.55亿元，化妆品业务收入同比下降24.64%至约5.67亿元。

2025年，片仔癀研发费用约2.52亿元，同比下降6.44%，占营收

比重仅为2.8%。

年报显示，片仔癀在研新药项目19个。其中，用于治疗卵巢储备功能下降中药1.1类新药养巢颗粒取得国家药监局签发的《药物临床试验批准通知书》；用于治疗轻中度广泛性焦虑障碍的中药1.1类新药温胆片完成Ⅲ期临床试验首例受试者入组；用于治疗腹泻型肠易激综合症的中药1.1类新药肠激安胶囊召开完成Ⅲ期临床试验全国研究者会；用于治疗肝内胆管细胞癌等晚期实体肿瘤的化药1类新药PZH2111片完成I期临床试验所有受试者入组；用于治疗纤维肌痛的化药1类新药PZH2107启动Ⅱ期临床研究。2025年，片仔癀首次立项创新型生物制品(抗体偶联药物)PZH3122，公司在生物药领域实现了“零的突破”。

不过，这些新药研发项目仍处于早期阶段，距离商业化落地还有较长周期，短期内难以对业绩形成有效支撑。

2026年一季度，片仔癀在利润端承压更为突出。公司管理层在业绩会上表示，主要源于三方面因素：一是前期高价原料正持续消耗，成本端压力仍在释放；二是行业消费需求仍在复苏阶段；三是公司正在主动开展渠道梳理与规范整治，短期对营收和利润形成一定影响。“整体来看，一季度营收、净利润降幅已较2025年全年收窄。公司基本面依旧稳健，后续将持续优化原料库存与采购布局、深化渠道规范化管理、推进产品结构升级和内部降本增效，多措并举修复毛利率，推动经营业绩稳步回升。”

派林生物6名董事、高管对年报投下反对票

中经记者 晏国文 卢志坤 北京报道

血液制品上市公司派林生物(000403.SZ)2025年年报中出现了罕见的一幕。

派林生物联席董事长付绍兰、董事杨莉、董事闫磊、独立董事章金刚、独立董事刘俊和副总经理张群革等6名董事、高管，因商誉减值分歧无法保证2025年年报内容真实、准确、完整。

2025年，派林生物计提商誉减值准备0.786亿元，减少2025年合并报表归属于母公司所有者的净利润0.786亿元。

6名董事、高管投下反对票的理由主要有：第一，商誉减值缺乏依据，折现率12%显著高于同行且不符合相关规则；第二，测试程序存在瑕疵；第三，相关机构独立性存疑；第四，商誉减值的理由尚需进一步论证。

从上市公司披露的公告来看，截至5月7日，派林生物尚未因上述年报异常事项受到相关监管部门的关注或问询。

针对相关异常情况和疑问，《中国经营报》记者向派林生物方面发函采访，截至发稿未获回应。

并购标的业绩大幅下滑

派林生物主营业务为血液制品的研发、生产和销售，典型产品为人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白等。年报显示，2025年，派林生物产品数量合计11个，国内血液制品企业最多有15个品种，目前位列行业第三；采浆站数量达38个，位列行业第三；2025年采浆量近1590吨。

2025年，派林生物营收为26.32亿元，同比减少0.83%；归属于上市公司股东的净利润为4.19亿元，同比减少43.75%。业绩下滑的主要原因是产能扩增和商誉减值。

商誉计提减值准备0.786亿元

此次6名董事、高管对派林生物2025年年报无法保真或产生意见分歧的主要原因是商誉减值问题。

据了解，上述6名董事、高管中，付绍兰、杨莉分别为派斯非科实际控制人和股东，二人属于近亲属。年报显示，目前，除了在派林生物担任的相关职务，付绍兰还是派斯非科党委书记、董事长兼总经理；杨莉为派斯非科董事、常务副总经理；闫磊为派斯非科董事长助理。另外，闫磊、章金刚、刘俊均为哈尔滨同智成科技开发有限公司提名并经选举后才在派林生物担任相关职务。

派林生物方面称，2025年度，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，市场需求端景气度下滑，产品价格同比下降，公司血液制品业

务毛利率同比下降。根据财政部和税务总局《关于增值税法施行后增值税优惠政策衔接事项的公告》(2026年第10号公告)的相关规定，自2026年1月1日起，血液制品相关业务不再适用3%简易计税政策，这将进一步导致公司血液制品业务净利润率同比下降。经测试，2025年派斯非科营业收入为8.69亿元，同比也略有下滑；净利润为1.07亿元，同比下降约55%。

2025年，派林生物资产减值损失合计为1.09亿元。其中，对收购派斯非科形成的商誉计提减值准备0.786亿元，其他为开发支出减值损失、存货跌价损失及合同履约

成本减值损失。2021年，派林生物的前身“双林生物”通过发行股份和支付现金的方式获得派斯非科100%的股权。付绍兰控股的哈尔滨同智成科技开发有限公司成为上市公司

第二大股东。收购交易对价为33.47亿元。截至合并日，被收购方可辨认净资产公允价值为6.29亿元，从而形成商誉27.18亿元。在收购时，交易对手方承诺，派斯非科在2020—2023年实现的

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。

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对派林生物审计报告的审计意见类型为标准的无保留意见。据审计报告，收入确认与商誉减值是两大关键审计事项。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)方面称：“由于营业收入折现率为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



图为派林生物旗下的两家核心子公司。

公司官网/图

成本减值损失。

2021年，派林生物的前身“双林生物”通过发行股份和支付现金的方式获得派斯非科100%的股权。付绍兰控股的哈尔滨同智成科技开发有限公司成为上市公司

第二大股东。收购交易对价为33.47亿元。截至合并日，被收购方可辨认净资产公允价值为6.29亿元，从而形成商誉27.18亿元。在收购时，交易对手方承诺，派斯非科在2020—2023年实现的

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。

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对派林生物审计报告的审计意见类型为标准的无保留意见。据审计报告，收入确认与商誉减值是两大关键审计事项。

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)方面称：“由于营业收入折现率为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

税后净利润分别不得低于0.75亿元、1.2亿元、1.8亿元、2.2亿元，合计不低于5.95亿元。

在业绩承诺期内，除了个别年度未完成业绩承诺，派斯非科业绩整体表现较好。2020—2023年，派斯非科累计实现净利润6.53亿元，累计完成率为109.79%，整体上超额完成业绩承诺。因此，业绩承诺方及派斯非科管理团队也获得了超额业绩奖励。

不过，业绩承诺期过后，派斯非科业绩逐年下滑。2023—2025年，派斯非科净利润分别为2.92亿元、2.37亿元、1.07亿元。

月，派林生物完成董事会换届选举，胜帮英豪正式入主公司。胜帮英豪为映煤集团控制的合伙企业。

围绕控制权，派林生物主要股东之间的矛盾也逐步升级。2023年12月，双方矛盾得到缓解，付绍兰担任派林生物新设立的联席董事长。

2025年9月，胜帮英豪与中国生物技术股份有限公司签署了股份转让协议，拟转让21.03%的股份。若此次交易完成，中国生物技术股份有限公司将成为派林生物新的控股股东，中国医药集团将成为派林生物新的实控人。此次交易目前还在进行中。

2026年第一季度，派林生物业绩进一步下滑，营业收入为3.43亿元，同比减少8.47%；归属于上市公司股东的净利润为0.23亿元，同比减少74.22%。

月，派林生物完成董事会换届选举，胜帮英豪正式入主公司。胜帮英豪为映煤集团控制的合伙企业。

围绕控制权，派林生物主要股东之间的矛盾也逐步升级。2023年12月，双方矛盾得到缓解，付绍兰担任派林生物新设立的联席董事长。

2025年9月，胜帮英豪与中国生物技术股份有限公司签署了股份转让协议，拟转让21.03%的股份。若此次交易完成，中国生物技术股份有限公司将成为派林生物新的控股股东，中国医药集团将成为派林生物新的实控人。此次交易目前还在进行中。

2026年第一季度，派林生物业绩进一步下滑，营业收入为3.43亿元，同比减少8.47%；归属于上市公司股东的净利润为0.23亿元，同比减少74.22%。