

抽中现场检查后 汇禾医疗 IPO 撤回申请

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

从6月30日申请获受理、7月23日进入问询阶段到9月24日终止审核,上海汇禾医疗科技股份有限公司(以下简称“汇禾医疗”)闯关科创板却以“撤回上市申请”收

场,全程仅86天。

此前,在中国证券业协会公告的2026年第四批首发企业现场检查抽查名单中,汇禾医疗位列其中。时至IPO终止审核,汇禾医疗尚未答复首轮审核问询。

汇禾医疗主要从事创新医疗

器械行业。尽管经营还在投入阶段,但近三年,公司实施股权激励产生了大额股份支付费用,其中于2025年一次性授予公司实际控制人林林约152万股股份,无等待期或业绩条件,金额达约1.5亿元。此外,由林林直接控制的多个持股

平台,在汇禾医疗IPO前夕多次转让公司股权,价差最高超14倍。截至目前,汇禾医疗尚未盈利。

对于公司撤回科创板IPO申请的原因及下一步是否继续推进上市等问题,《中国经营报》记者致电致函汇禾医疗方面,但截至发稿未获答复。

大额股份支付

2025年,公司授予林林约152万股股份,且无等待期或业绩条件。

招股书显示,汇禾医疗成立于2019年5月。设立之初,公司由上海汇珩、上海聚珩分别持股85%、15%。上海汇珩、上海聚珩均由林林直接控制,前者是其持股平台,无实际经营业务,后者为员工持股平台。

汇禾医疗成立的第三年,公司股东会作出决议,通过员工持股平台的方式对员工实施股权激励,并审议通过了《股权激励计划》议案。

截至2026年6月29日,汇禾医疗被激励对象通过上海怀誉和上海聚珩2个直接员工持股平台和对应的4个二级员工持股平台合计持有约780万股激励股份,约占公司目前总股本的21.42%,共涉及人员72人,相应被激励对象均为公司符合条件的董事、高级管理人员和其他核心人员、其他员工和顾问。

2023—2025年,汇禾医疗实施股权激励确认股份支付费用分别为7060.73万元、7930.9万元和1.7亿元,导致公司累计未弥补亏损增加。报告期内,公司归属于母公司股东的非经常性损益分别为449.92万元、408.87万元和-1.5亿元,主要为政府补助及股份支付费用。2025年,公司授予林林约152万股股份,且无等待期或业绩条件,因此一次性股份支付费用金额较大,占当年股份支付总额的近90%。此外,公司于2025年8月为林林代缴纳相关

税费及滞纳金,合计272.46万元,林林于当年12月归还公司。

记者了解到,最近一年,汇禾医疗新增多名股东。其中,2025年12月,太平医疗通过增资取得汇禾医疗32万股股份,价格为125元/股,同时从其他股东受让汇禾医疗约124.54万股股份,价格为58.33元/股。到了2026年4月,太平医疗受让上海聚珩所持约5.89万股股份,价格仅为8.83元/股。与此同时,上海聚珩合计将所持汇禾医疗约3.78万股股份分别转让给上海创科共赢叁号、上海创科长赢一期、嘉兴诺庾,价格同样为8.83元/股。

对于8.83元/股的定价依据,汇禾医疗方面在招股书中仅披露称:“上海聚珩按照程增兵退伙协议价格出让股权。”程增兵曾担任汇禾医疗董事,后因个人原因于2025年2月离职。

此外,2025年12月,上海聚珩完成7笔小份额股份转让,并分别于2026年1—4月逐月转让相关股份,接盘方是约十家机构股东。2026年2月,林林直接控制的持股平台上海晋珩将其持有的汇禾医疗约39.26万股股份以2290.29万元的价格转让给珠海海脉德,价格为58.33元/股。

相关持股平台以公司离职员工退伙价作为批量股权转让的定价基准是否公允?低价转让又是



图为汇禾医疗公司总部外景。

公司官网/图

否涉嫌利益输送?还有待汇禾医疗作出解答。

值得注意的是,截至2026年6月29日,因相关人员“配合度”的原因,汇禾医疗存在2名离职激励对象未办理工商退出的情形,占目前公司总股本合计比例为0.0072%。汇禾医疗方面表示,鉴于上述2人股权变动事项未完结,公司存在发生潜在诉讼、仲裁或纠纷等风险。另外,汇禾医疗于2025年8月解除与员工胡某某的劳动合同,该员工于2025年12月向法院提起诉讼,诉

请公司按照其最近一轮融资的投后估值赔偿该员工无法通过股权激励计划获得的收益。2026年5月28日,法院作出一审判决,认定前述股权激励事项不属于劳动争议受案范围,不予处理。公司于判决生效之日起十日内支付胡某某违法解除劳动合同赔偿金约37.3万元。前述合伙份额占目前公司总股本的比例为0.3867%,鉴于胡某某仍存在同一事项另案再诉的可能,公司存在发生潜在诉讼、仲裁或纠纷等风险。

账上有23亿元现金 京新药业仍赴港募资

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道	近期,京新药业(002020.SZ)向港交所更新递交H股上市申请,由中信证券担任独家保荐人。这是继2026年2月首次递表材料因6个月有效期届满失效后,该公司第二次向港交所				
	主板递交上市申请材料。本次港股募资划定四大用途,涵盖新药研发、市场渠道拓展、产业并购合作以及一般营运				
	资金,但未披露各方向具体投入比例,也未披露对应研发管线细节。值得关注的是,京新药业账面资金储备充裕,经营性现金流				
中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道	常年稳健正向,近年更是实施大手笔分红、回购回馈股东,其港股上市募资的必要性与资金用途引发市场广泛关注。				
	针对上述问题,《中国经营报》记者日前向京新药业方面致函致电采访,但截至发稿,未获公司方面回应。				

账面资金充裕

从资金基本面来看,京新药业并不存在明显的资金缺口,这也成为本次二度赴港募资的核心争议点。

财务数据显示,截至2025年年末,公司类现金资产(货币资金+理财产品等)合计高达23.85亿元,同期有息负债仅为2.15亿元短期借款,无长期债务压力,整体财务结构十分稳健。

造血能力层面,2023年至2025年,公司经营现金流金额分别为7.93亿元、7.26亿元、7.81亿元,多年来经营持续稳定,经营性现金流足以支撑日常经营与常规研发投入。

在现金流充沛的背景下,公司持续加大股东回报力度,资金充裕度进一步凸显。2025年度,京新药业实施现金分红2.87亿元、股份回购6.09亿元,分红及回购合计金额占当年归母净利润比重达118.21%。回溯资本运作历史,2011年至今,公司在A股完成四次定向增发,累计募资25.63亿元,持续从境内资本市场获取融资支持。

2023年至2025年,京新药业营收处于原地踏步状态,分别为39.99亿元、41.59亿元、40.69亿元,主要来自仿制药和原料药业务。

近年来,国内仿制药企业普遍受政策影响,主业增长见顶;赴港上市搭建海外融资平台、布局创新转型、开展跨境产业合作,成为行业主流趋势。从行业层面来看,京新药业H股上市符合药企仿创结合转型的大方向,但相较于同业企业,其募

资动机极具特殊性。多数药企赴港上市源于研发资金紧缺、创新管线投入压力大,而京新药业手握23亿充裕现金、无大额债务压力,且近年持续分红回购回馈股东,并不存在刚性融资需求。

针对港股募资行为,京新药业对外回应称,此举是为匹配企业创新转型战略,持续加码研发投入。但从招股书披露的募资用途来看,除研发、市场拓展、产业合作三大专项用途外,还包含“营运资金及其他一般企业用途”。

根据港交所指引信相关要求,若企业募资总额10%及以上用于一般营运资金,需详细说明资金用途及上市募资的核心原因。目前,公司更新版招股书未对该部分资金使用细节进行细化披露,也未明确各募资方向的金额占比,研发募资对应的管线、临床阶段等关键信息亦处于空白状态,募资规划的模糊性进一步加剧了市场争议。

从监管规则来看,港交所对于申请H股上市的医药企业,在募资用途、营运资金充足性、产能利用、管线进展等方面设有严格披露要求。京新药业账面资金完全可覆盖未来12个月营运需求,满足上市资金硬性条件,但由此引发疑问:在研发投入收缩、产能闲置、主业停滞的背景下,本次港股募资究竟有多少资金真正用于创新研发,多少资金用于灵活度极高的一般营运用途,尚未有明确答案。

研发持续收缩

记者了解到,公司将“研发创新”作为本次港股募资的核心叙事。但财报数据显示,近年来,京新药业研发投入进入持续收缩通道,与募资加码创新的战略表述形成鲜明对比。

财报数据显示,2023—2025年,公司研发费用连续三年下滑,从4.01亿元降至3.83亿元,进一步回落至3.68亿元,研发投入占营收比重同步由10.0%降至9.0%。

2026年上半年研发收缩态势延续,研发费用同比下降10.89%,营收占比进一步降至8.3%。不只研发端,公司销售及营销开支也持续缩减,从2024年的6.92亿元缩减至2025年的6.01亿元,费用端全面收紧。

费用收缩的背后,是公司业绩与产能利用率的双重承压。2026年上半年,京新药业营收19.87亿元,同比下降1.46%;归母净利润3.52亿元,同比下降9.35%,营收、净利润双双同比下滑。

产能方面,招股书披露,公司核心仿制药产线利用率由2023年的77%降至2026年上半年的61.3%;中药产线利用率由55.6%回落至24.9%,两大核心产线均出现明显产能闲置。

值得注意的是,在现有产能未充分释放、经营效率下滑的背景下,公司将“强化营销网络及



图为京新药业园区外景。

公司官网/图

拓展关键治疗领域市场版图”列为核心募资用途。西南证券2026年8月中报点评研报直言,当期控费降本

是京新药业的核心经营策略,进一步印证了公司现阶段收缩经营的发展态势。

作为公司转型创新的核心资产,唯一获批的1类创新药地达西尼(商品名:京诺宁)是本次募资叙事的核心支撑。

公开资料显示,地达西尼于2023年11月获批上市,2024年11月成功纳入国家医保目录,是京新药业目前商业化落地最成熟

研发投入下滑

2023—2025年,公司各期研发费用分别约为1.34亿元、1.08亿元和9004.59万元。

招股书显示,汇禾医疗自2023年起陆续在结构性心脏介入、血管介入和肿瘤介入领域获批上市相关产品。其中,核心产品K-Clip自上市以来已在国内超过100家终端医院实现商业化植入。汇禾医疗方面表示,公司研发出国内首个获批的国产血管内冲击波导管产品,自上市以来在临床上取得了良好口碑;在肿瘤介入领域,公司研发出国内首个可显影载药微球产品,目前已在甘肃省牵头的地方联盟集采中标,销售前景良好。

截至目前,汇禾医疗尚未盈利。2023—2025年,汇禾医疗营收分别约280.37万元、2698.82万元、1.02亿元,扣非净利润分别约-2.06亿元、-1.94亿元、-6818.63万元。公司经营性现金流净额持续为负,分别为-9804.6万元、-7396.87万元、-5538.29万元。

其中,K-Clip产品2025年收入4307.13万元,占比约42%,汇禾医疗方面称其为公司收入增长的核心驱动力。不过,公司一次性使用冠脉血管内冲击波导管2025年的单价较2024年有所下降,主要是受不同阶段公司的促销政策变动影响。报告期内,血管内冲击波治疗设备的单价持续下滑。

近年来,汇禾医疗的销售费用持续增长,从2023年的719.82万元增至2025年的4532.38万元。其中,会议费用增长显著,从2023年的3.52万元增至2025年的605.95%,2025年该项费用占比达13.37%,仅次于职工薪酬。

汇禾医疗方面表示,K-Clip获批上市,公司需要通过专业化的市场教育、举办或参加学术会议等方式,把握产品先发优势快速培育市场,在竞品于国内获批前快速提升产品市场占有率。会议费主要为公司在推动产品实现商业化过程中,参加学术会议、行业论坛等进行宣传推广、市场教育产生的相关费用。

招股书显示,公司前五大客户多为经销商,其合计销售金额占比逐年降低,2025年仅

有10.73%,渠道结构极为分散。此外,工商信息显示,有多家经销商在成立当年即与汇禾医疗合作,部分经销协议期限仅有1个月,最长不超过1年半。

销售费用逐年攀升,汇禾医疗的研发费用却持续下滑。

2023—2025年,公司各期研发费用分别约为1.34亿元、1.08亿元和9004.59万元。其中,股权激励费用占研发费用的比例分别为25.87%、38.22%和40.34%。

值得注意的是,公司目前在推进的主要在研产品包括K-Plus4、经导管三尖瓣夹系统Tri-Cap、经导管二尖瓣Combo系统等,其中K-Plus已处于注册申报阶段,Tri-Cap已于2026年2月启动国内临床试验,经导管二尖瓣Combo系统的组件L-Clip(经导管二尖瓣环成形系统)、D-Clip(经导管二尖瓣夹系统)已完成型式检验。此外,公司K-Clip在欧洲已提交产品CE注册,是公司该产品在欧洲市场开展商业化的关键前置工作。公司仍需较大规模的持续研发投入。