

# 靠BD交易以研养研 信诺维闯关科创板

## 以第五套上市标准申报

作为一家尚未盈利的创新药企，信诺维以科创板第五套上市标准申报上市。

招股书显示，信诺维是一家聚焦于全球范围内重大未满足临床需求，以疾病为导向，致力于将创新转化为临床价值，为患者提供疾病领域内最佳治疗药物的创新药公司，已形成“1 (NDA)+3 (III期)+N”的创新药管线梯队。

具体来看，截至招股书签署日，信诺维针对抗肿瘤、抗感染等多个市场空间广阔的重大疾病领域，开发10款主要在研药品管线，其中抗感染领域的注射用亚胺西福的药品上市许可申请已于今年7月获得CDE受理，拟用于治疗革兰阴性菌引起的医院获得性细菌性肺炎和呼吸机相关性细菌性肺炎；抗肿瘤领域的 XNW5004 (EZH2 抑制剂)、XNW27011 (Claudin 18.2靶向ADC)，以及XNW28012 (TF靶向ADC)均处于III期或关键性临床研究阶段，同时还有多个候选药物处于临床开发早期阶段或临床前研发阶段。

信诺维适用并符合《科创板上市规则》第2.1.2条第(五)项规定的上市标准。目前，该公司尚未盈利且尚无药品获批上市。财务数据显示，2022—2024年以及今年上半年，信诺维归属净利润分别约为-4.63亿元、-4.27亿元、-3.86亿元、-3.74亿元，截至报告期末，累计未弥补亏损为20.26亿元。信诺维方面表示，持续亏损主要系公司自设立以来持续专注于创新药的开发，该类项目研发周期长、不确定性高、资金投入大。

据了解，创新药的研发和商业化领域竞争激烈，信诺维面临来自全球大型医药

又一家未盈利创新药企科创板IPO获得受理，上交所近日受理了苏州信诺维医药科技股份有限公司(以下简称“信诺维”)科创板IPO。据了解，信诺维针对抗肿瘤、抗感染等重大疾病领域开发了10款主要在研药品管线。不过，该公司尚未盈利且尚无药品获批上市。截至今年上半年末，信诺维累计未弥补亏损达20.26亿元。值得一提的是，信诺维通过在新研药商务拓展(Business Development, 以下简称“BD”)交易初步实现以研养研，BD协议交易金额累计已超20亿美元。信诺维方面预计，今年交易知识产权授权或转让收入将带动实现整体盈利。此外，在研发阶段，信诺维资产负债率攀升，截至今年上半年末，公司资产负债率已达89.05%。

公司及国内制药公司的竞争。信诺维方面直言，核心产品XNW5004、XNW27011、XNW28012，以及注射用亚胺西福均面临已获批上市或处于研发阶段的产品竞争，公司未来可能需开展更大规模的研发和营销活动，以维持公司产品的竞争优势。

针对公司相关问题，北京商报记者向信诺维方面发去采访函，但截至记者发稿，未收到公司回复。

## BD交易协议总额超20亿美元

值得注意的是，信诺维报告期内产生多笔BD交易。信诺维方面表示，公司通过全球BD交易初步实现了以研养研。

具体来看，信诺维尚在履行的BD交易协

议主要有四项，交易方包括阿斯泰来等跨国药企以及云顶新耀、中国抗体等国内上市药企，协议交易金额(包括首付款、里程碑付款等)累计已超过20亿美元。

其中，今年，信诺维与阿斯泰来签署关于XNW27011的授权合作协议，协议交易总金额(包括首付款、里程碑付款，不含销售分成)为15.36亿美元。今年8月，信诺维已收到该协议项下首付款1.3亿美元(税前)。

信诺维方面表示，通过大额BD交易提前造血，初步实现了以研养研的良性发展路径。截至目前，公司累计研发投入超20亿元，目前已达成超过20亿美元的BD交易协议。同时，今年仅海外权益授权或转让收入，即可实现公司经营层面的盈利(扣除非经常性损益后)，以研养研模式已初步得以建立。



北京中医药大学卫生健康法治研究与创新转化中心主任邓勇表示，信诺维凭借超20亿美元BD交易实现“以研养研”，是未盈利创新药企的务实生存策略，这种模式在行业内十分常见。对信诺维而言，BD交易不仅能带来即时现金流，缓解研发与运营压力，支撑在研管线推进，还能借助合作方资源加速管线临床与国际化进程，同时以大额交易为管线价值背书，提升科创板IPO成功率。

不过，信诺维方面也提到，从以研养研模式向研发与销售共振增长模式转型过程中，仍存在BD交易的不确定性与产品销售的市场导入期。公司BD交易的知识产权授权或转让收入尚受到新协议的谈判进展、已达成协议管线的临床进度、监管审批进

展等不确定因素的影响，BD交易收款仍具有不确定性。

## 资产负债率大增

报告期内，信诺维资产负债率出现大幅增加。

财务数据显示，2022—2024年以及今年上半年，信诺维的资产负债率分别为49.86%、49.06%、66.97%、89.05%。

信诺维方面表示，资产负债率持续上升，主要系公司的药品尚未获批上市，通过银行借款等融资支持公司的研发活动和基建投入，随着药品顺利获批后上市销售以及未来BD交易的达成，公司预计将增强其偿债能力。

浙江大学城市学院文化创意研究所秘书长林先平表示，过高的资产负债率可能导致公司资金流动性问题，增加公司的财务风险。

截至今年6月30日，信诺维账面货币资金余额合计3.4亿元。信诺维方面表示，假设本次成功发行上市并能顺利募集资金，新增的资金储备将为公司持续经营能力提供更为坚实的支持。此次科创板IPO，信诺维拟募集资金不超过29.4亿元，分别投向新药研发项目及补充流动资金，拟分别投入募资额23.4亿元、6亿元。

信诺维方面称，在现有管线基础上，公司将进一步加强研发投入和布局，以科学和疾病为基础，持续跟进市场临床需求，通过内部研发、授权引进或与合作伙伴共同进行新药研发，确保产品管线研发的可持续性 & 创新性，为后续产品线扩充提供充足保证，强化公司在抗肿瘤等领域的竞争优势。

北京商报记者 丁宁

## 王亚龙携宇隆科技再拓A股版图

手握A股公司莱特光电的王亚龙，资本野心仍在不断扩张，继续“操刀”重庆宇隆光电科技股份有限公司(以下简称“宇隆科技”)IPO。近期，该公司创业板IPO进入问询阶段。值得一提的是，这并非宇隆科技首次尝试登陆资本市场，其曾冲击沪市主板上市，不过最终折戟。二度闯关IPO的背后，宇隆科技对第一大客户京东方销售占比较高的老问题仍存在。此外，截至今年6月末，该公司应收账款账面价值约4.43亿元，占公司流动资产的比例为48.79%。

## 转战创业板IPO

沪市主板IPO撤单后，宇隆科技转向创业板发起冲刺。

据了解，自成立以来，宇隆科技始终以新型半导体显示面板为核心应用领域，深耕LCD显示面板专用智能控制卡及精密功能器件产品，并快速拓展OLED、Mini/Micro LED等显示领域新技术的应用发展，掌握了以显示用智能控制卡、显示用精密功能器件为核心的技术研发、生产制造等相关的专利技术和先进生产工艺，全面覆盖目前主流及未来新型显示技术路线。

深交所官网显示，宇隆科技创业板IPO于12月5日获得受理，并于12月19日进入问询阶段。回溯前次IPO历程，上交所官网显示，宇隆科技主板IPO于2023年3月4日获得受理，并于当年3月31日进入问询阶段。不过，2023年6月30日，公司IPO撤单，问A折戟。

值得一提的是，王亚龙旗下已有一家上市公司莱特光电，若宇隆科技顺利上市，王亚龙也将在A股落下“第二子”。

控制权方面，宇隆科技的控股股东为王亚龙，实控人为王亚龙、李红燕夫妇，两人合计控制公司74.16%股权；莱特光电的控股股东、实控人均为王亚龙。资料显示，王亚龙现任莱特光电董事长、总经理，宇隆科技董事长；李红燕现任莱特光电副总经理、副董事长，宇隆科技副董事长。

财务数据显示，2022—2024年以及今年上半年，宇隆科技主营业务毛利率分别为21.35%、23.01%、21.49%、22.56%。

本次冲击上市，宇隆科技拟募集资金约10亿元，拟分别投资于合肥宇隆生产基地项目、重庆

宇隆二期项目、补充流动资金。与前次IPO申报相比，宇隆科技拟募资额进行下调，公司前次IPO拟募资15亿元，不过3亿元的补充资金未发生变化。

## 京东方贡献过半营收

与“兄弟公司”莱特光电相同，宇隆科技的第一大客户也为京东方。

早在莱特光电冲击IPO时，便曾被监管问询其与宇隆科技同为京东方供应商的原因及合理性，以及与宇隆科技之间的业务是否相互独立。

彼时，莱特光电方面在审核问询函回复中表示，公司与宇隆科技向京东方提供不同的产品，且相互之间产品不存在重叠，公司与宇隆科技同为京东方的供应商，但与京东方对接的皆为不同的部门，京东方内部各部门之间相互独立，具备合理性。

据莱特光电2024年年报，报告期内，公司向京东方销售收入占营业收入的比例为75.56%，京东方为公司第一大客户。

反观宇隆科技，报告期内，公司向京东方销售收入的金额分别约为5.76亿元、5.49亿元、5.86亿元、3.2亿元，占主营业务收入的比例分别为77.04%、79.1%、53.61%、53.58%。

对于客户集中度较高的情况，宇隆科技方面解释称，系行业因素所致，与下游半导体显示面板行业集中度较高特征一致；京东方为我国半导体显示面板龙头企业且为A股上市公司，经营状况良好且具有良好的透明度，不存在重大不确定性风险；公司与京东方合作关系具有历史基础，双方合作具有稳定性及可持续性；公司已广泛开拓其他客户，能够独立面向市场获取业务。

招股书显示，近年来，除京东方外，宇隆科技持续拓展新型半导体显示面板领域的国内厂商客户，现已成为和辉光电显示用智能控制卡的第一大供应商，同时也是深天马、广州国显、惠科股份、华星光电等厂商上述业务的主要供应商。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示，客户集中度较高的情况下，若第一大客户自身经营出现问题，如市场需求下降、战略调整，或者出现更强的竞争对手抢夺公司订单，公司营收将会受到影响，甚至可能面临生存危机。因此，公司需积极拓展客户群体，降低对单一大客户的依赖程

度，以增强公司的抗风险能力和可持续发展能力。

莱特光电则成立于2010年，已于2022年登陆科创板，主要从事OLED有机材料的研发、生产和销售，核心产品包括OLED终端材料及OLED中间体，是OLED产业链上游关键材料供应商。

## 应收账款“惹眼”

重启IPO背后，宇隆科技颇具业绩底气，报告期内年度净利持续增长。

财务数据显示，2022—2024年以及今年上半年，宇隆科技营收分别约为7.49亿元、6.98亿元、10.95亿元、5.97亿元；对应实现归属净利润分别约为6683.86万元、7572.08万元、1.21亿元、7032.8万元。

不过，宇隆科技应收账款的规模呈现增长态势。具体来看，报告期各期末，公司应收账款账面价值分别约为3亿元、2.91亿元、4.3亿元、4.43亿元，占公司流动资产比例分别为40.05%、37.49%、47.81%、48.79%。

针对应收账款规模较高的情况，宇隆科技方面提示风险称，若公司主要客户的经营情况及财务状况出现恶化，或商业信用发生重大不利变化，则可能导致应收账款不能按期或无法收回而发生坏账，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元表示，在公司应收账款呈现增长趋势的情况下，若客户回款能力下降，可能导致坏账损失，直接影响利润，还可能带来现金流压力。

此外，宇隆科技的研发费用率低于同行业公司可比上市公司均值，且呈现出差距逐渐拉大的趋势。招股书显示，报告期内，宇隆科技研发费用分别约为3495.75万元、2991.38万元、3490.52万元、1765.02万元；占营收的比例分别为4.67%、4.29%、3.19%、2.95%。但同期，同行业可比上市公司研发费用率均值分别为5.75%、6.43%、5.96%、6.09%。

对此，宇隆科技方面表示，鉴于公司营收增速高于研发费用增速，公司研发费用率整体略有下降，但与同行业公司可比公司雅葆轩、光弘科技研发费用率水平相近。

针对相关问题，北京商报记者向宇隆科技方面发去采访函进行采访，但截至记者发稿，未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## 侃股 Stock talking

## 400万亿元成交额带来什么

周科竟

A股历史上首次年成交额超过400万亿元。2025年，A股市场实现了指数与成交额双增长，指数走出慢牛，成交量创出历史新高，这是A股投资价值的重要体现，意味着越来越多的投资者认可买入并长期持股的价值投资理念。

A股成交金额的突破是市场活跃度提升的直观体现。400万亿元的年成交额，意味着市场交易频繁，资金流动活跃，众多投资者积极参与其中。无论是个人投资者还是机构投资者，都在这个市场中寻找着投资机会。

活跃的市场氛围，为各类企业提供了更广阔的融资渠道，有助于企业获得资金支持，实现业务拓展和技术创新，进而推动实体经济的发展。同时，交投高度活跃也吸引了更多国际投资者的目光，提升了A股市场在全球资本市场的地位和影响力。

指数的慢牛走势则是市场健康发展的有力证明。与过去大起大落的行情不同，慢牛走势表明市场更加稳定和成熟。指数的稳步上升，反映出上市公司的整体质量在不断提升，盈利能力在不断增强。在良好的市场环境下，优质企业能够脱颖而出，获得投资者的青睐，而劣质企业则逐渐被市场淘汰，从而形成了一个优胜劣汰的良性循环。

400万亿元成交额与慢牛指数背后，是价值投资理念在A股市场的进一步深入人心。越来越多的投资者开始认识到，

短期的市场波动难以预测，长期的价值投资才是获取稳定收益的有效途径。

如今，绝大多数投资者不再盲目跟风炒作，而是更加注重企业的基本面分析，关注企业的业绩、行业前景、核心竞争力等因素。投资理念的转变，使得资金更加倾向于流向那些具有长期发展潜力的优质企业，推动这些企业的股价合理上涨，进一步提升A股市场的投资价值。

从每日的成交资金流向来看，绩优蓝筹股的成交集中度相比以往更高，这意味着资金对于业绩优秀、高分红等核心资产更感兴趣，在市场化选择之下，绩优股的投资价值持续被发掘，对于A股市场整体的价值提升具有重大意义。

价值投资理念的普及，对于A股市场的长期发展具有深远影响。它有助于引导市场资源向优质企业集中，促进产业结构的优化升级，推动经济高质量发展。同时，稳定的投资回报也能吸引更多的长期资金入市，如养老金、保险资金等，为A股市场提供稳定的资金来源，增强市场的抗风险能力。

400万亿元成交额和指数的慢牛走势是A股市场发展的新起点。价值投资理念的兴起为A股市场注入了新的活力，在监管部门、上市公司和投资者多方的共同努力下，A股市场将变成吸引力更加巨大的价值投资场所，而无论是成交额还是指数，未来仍值得期待。