

扭亏与“减法” 群核科技上市一步之遥

多次更新招股文件后，群核科技上市进程随着备案通知书的公开步入关键冲刺期。回顾2023—2025年的财务数据，群核科技的营收从6.64亿元上涨至8.2亿元，毛利率从76.8%增长到82.2%，2025年经调整净亏损转正，盈利5712.7万元。另一方面，研发与销售开支缩减，研发开支占比从2023年的58.9%降至2025年的35.5%，营收的96.9%来自订阅业务，包括SpatialVerse解决方案的专业服务营收仅占3.1%。这份“瘦身”后的成绩单留下了待解的问号，一旦订阅营收增长触及天花板，缺乏多元化引擎的群核科技能否在上市后持续支撑高估值叙事？



销售及营销开支、研发开支均在逐年下降。其中销售及营销开支从2023年的3.56亿元跌至2025年的2.74亿元，研发开支从2023年的3.91亿元跌至2025年的2.91亿元。

在解释研发开支下降时，群核科技方面称，主要由研发人员优化推动，采用人工智能显著提高了开发效率和团队生产力。2023—2025年，销售人员分别是615名、540名和484名。对于研发开支下降，群核科技的解释相同，截至2025年12月31日，研发团队拥有524名成员。

不过根据群核科技官方信息，群核科技在技术、产品、运营、商务等岗位继续招聘，这四个方向的职位数量最多，且运营类职位急招。针对2026年公司销售、研发人员等规模的问题，截至北京商报记者发稿，群核科技未予回应。

在王鹏看来，“研发与销售占比的大幅下降，说明群核科技已从‘烧钱换增长’转向‘技术换效率’”。虽然短期内通过组织精简实现了扭亏，但若持续缩编导致产品代差缩小或大客户服务质量下降，将直接透支未来的营收后劲。

此外，在资金层面，群核科技在招股书风险因素部分的三项因素中提到负债，根据第一项，“我们的赎回负债由2023年的32.87亿元增加至2024年的37.36亿元，再增加至2025年的40.92亿元，主要是由于已确认的现有一系列融资的账面值持续增加”。

财经评论员张雪峰向北京商报记者表示，“一般来说，因赎回负债增加等原因导致的负债总额增加，可能让公司流动性压力增大、财务风险上升、市场信心受挫、融资成本提高。大规模赎回可能反映投资者对公司前景的担忧，影响市场信心，导致股价下跌。公司管理层需有效应对赎回压力，保障公司稳定运营，这考验其经营和财务管理能力”。

北京商报记者 魏蔚

获备案通知书

群核科技的IPO之路，堪称一场马拉松。

2021年6月，群核科技向美国证券交易委员会递交，后收到有关公司业务及经营业绩等方面的意见，但鉴于关键时间的市场状态及投资者情况，于当年11月终止上市。2025年2月转赴港交所后，群核科技也并非一帆风顺，从首次递交至今已多次更新招股书。

2026年2月中旬，中国证券监督管理委员会下发关于Manycore Tech Inc. (群核科技) 境外发行上市备案通知书(以下简称“通知书”)，批准了群核科技发行不超过3.12亿股境外上市普通股并在港交所上市的申请。如群核科技自通知书出具之日起12个月内未完成境外发行上市，拟继续推进的，需要更新备案材料。

从美国到中国香港，群核科技在资本市场门外徘徊多年。根据招股书，自2021年12月28日完成E+轮融资后，群核科技再无融资。此前融资用于群核科技在正常业务过程中的

业务扩展、资本支出、一般营运资金需求或其他用途。截至2026年2月22日，群核科技已动用约80.1%融资资金。

如果以赴美上市为节点，群核科技的核心产品均在上市前推出，2013年推出3D云设计平台酷家乐，2018年推出国际化品牌Coohom，2021年收购杭州美间。此后，群核科技开发了3D空间设计领域首个AIGC(人工智能生成内容)产品酷家乐AI，发布前沿空间语言及生成模型SpatialLM、SpatialGen。

非订阅收入占比3.1%

按照招股书披露的2023—2025年业绩，群核科技的营收也多来自公司早期产品。

2025年，群核科技营收8.2亿元，同比增长8.6%，营收来自订阅营收和专业服务营收两个板块。订阅营收包括在特定期限使用软件产品及解决方案的客户所支付的订阅费用，及按使用量向客户收取的费用，这部分营收占比总营收的96.9%。

截至2023年、2024年及2025年12月31

日，企业客户数分别是41070名、46046名及47416名，来自这部分客户的营收占总营收81.6%，较2024年的83.1%微跌，个人客户贡献了总营收的15.3%。

专业服务营收主要包括模型服务、技术配置服务、客户培训以及合成虚拟数据集产品。2024年群核科技推出SpatialVerse解决方案，扩展专业服务，为客户提供精确的3D空间合成虚拟数据集。推出首年，来自SpatialVerse解决方案的专业服务营收340万元。

群核科技向客户提供多级订阅服务，对于个人用户，提供免费版产品和付费高级订阅服务。对于企业客户而言，提供企业级软件订阅方案，以酷家乐为例，酷家乐高级版主要面向个人客户。截至2025年12月31日，酷家乐高级版的年度订阅费用为每账户399—3000元。在厘定企业版的费用时，群核科技会考虑包括所需账户数量、使用量、订阅版本所涵盖的功能及性能数量以及订阅期限。

北京社科院副研究员王鹏告诉北京商报记者：“群核科技极度依赖订阅费，说明商业

模式极其稳固，但也暴露了其横向扩张的乏力。在存量市场博弈中，仅靠卖工具很难突破天花板，多元化转型迫在眉睫。”

针对管理层是否担忧这种单一结构在市场饱和或经济下行周期的抗风险能力，北京商报记者采访群核科技相关人士，但截至发稿，对方未予回应。

效率提升还是费用削减

利润表里的增减项更加隐蔽。2025年，群核科技交出一份扭亏成绩单：2023年和2024年公司经调整净亏损分别为2.42亿元、7004.9万元，2025年这一数据转正，为经调整净利润5712.7万元。毛利率从2023年的76.8%涨到2024年的80.9%，再提升至2025年的82.2%。

根据招股书，群核科技毛利率的整体增加主要是由于优化运营资源利用，有效控制服务器成本及IDC(互联网数据中心)开支、实施、以及交付相关开支减少。

具体到开支，除行政开支外，其余两项销

加码抗艾新药 艾迪药业再调募投计划

3月3日，艾迪药业(688488)连发数条公告，宣布终止今年1月中旬推出的简易定增计划，同时火速披露了一份全新的定增募资预案。新方案拟募集资金不超12.77亿元，将投向新型HIV整合酶抑制剂(INST1)全球临床开发项目、收购控股子公司南大药业少数股权以及补充流动资金三大项目。

本次不仅是艾迪药业自今年1月以来第二次调整融资方案，也是其上市逾五年来在再融资领域最大胆的一次尝试。这家将连续五年亏损的医药企业，正试图通过加码抗艾新药来扭转局面。

募资额大幅提升

最新公告显示，艾迪药业决定终止2026年度以简易程序向特定对象发行A股股票，并同步披露2026年度向特定对象发行A股股票预案。

预案显示，艾迪药业本次定增募资金额不超12.77亿元，扣除发行费用后净额拟用于新型HIV整合酶抑制剂(INST1)全球临床开发项目、向少数股东收购南大药业22.2324%股权以及补充流动资金，拟分别投入募资额7.67亿元、1.3亿元、3.8亿元。其中，作为艾迪药业实际控制人之一的傅和亮，拟以不低于3000万元且不超过5000万元认购公司本次发行的股票，其他股票由本次发行的其他发行对象认购。

值得一提的是，今年1月中旬，艾迪药业发布终止简易定增事项。彼时，方案显示，艾迪药业拟募集资金总额不超过1.85亿元，其中1.3亿元用于收购南大药业22.2324%股权，5500万元用于补充流动资金。然而仅过去不到两个月，该简易定增方案便被叫停。

实际上，本次已不是艾迪药业首次对募资方案进行调整。2024年，艾迪药业便披露定增募资方案，彼时募集资金总额不超过11亿元，全部拟用于补充流动资金。不过最终于今年1月中旬终止。

从拟募集资金金额看，艾迪药业三次募资方案拟募金额逐步增长。从募投项目看，艾迪药业募投项目也逐渐增加，今年1月增加了收购南大药业股权项目，此次定增募资则进一步增加新型HIV整合酶抑制剂(INST1)全球临床开

发项目。

苏商银行特约研究员武泽伟表示，艾迪药业调整募资计划，将融资方式从简易程序转向定向增发，体现出该公司根据自身发展阶段与资本市场环境对融资策略的主动优化。此次定增由傅和亮亲自参与认购，不仅彰显对公司未来发展的信心，也有助于稳定市场预期。新方案将募集资金上限大幅提至12.77亿元，旨在为核心业务的长远发展储备充足“弹药”，是一次更具战略性的融资升级。

重金押注抗HIV赛道

此次定增募资，艾迪药业的多数募集资金将用于“新型HIV(人类免疫缺陷病毒)整合酶抑制剂(INST1)全球临床开发项目”。

据了解，HIV为引发艾滋病的病原体，目前尚无有效的治愈方法。由于HIV的基因组具有高复制和高变异等特点，单一药物治疗无法有效持续地抑制感染者体内的病毒复制，且容易产生耐药性。因此，单药治疗HIV感染无法取得持续的治疗效果。

在此背景下，抗病毒效应更强、安全性更好的新型整合酶抑制剂为该疗法提供更可靠的药物选择。目前，国内尚无自主开发的HIV整合酶抑制剂，而具有自主知识产权的单片完整方案的整合酶复方制剂同样稀缺。

实际上，艾迪药业在抗HIV创新药领域早有布局。该公司首款抗HIV创新药艾诺韦林片于2021年6月上市，成为抗HIV领域首个口服国产1类新药。艾迪药业第二款抗HIV创新药艾诺米替片于2022年12月获批国内上市，2024年9月新增适应症上市申请获得批准，上述两款抗HIV领域创新药均以原价续约进入《国家医保目录》(2025年)。

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，当前抗HIV新药研发市场前景广阔，同时竞争格局日趋复杂。全球抗HIV用药需求庞大，国内市场渗透率持续提升，国产替代空间充足，且整合酶抑制剂成主流、长效制剂为重要增长点，技术迭代方向明确。叠加国家医保倾斜、审评审批提速等政策利好，新药

商业化确定性不断提升。不过，邓勇也提到，跨国药企也在加紧布局新一代产品，行业已进入创新能力与成本控制双轮驱动阶段，只有具备核心技术、商业化能力与政策适配性的企业才能脱颖而出。

净利将连亏五年

拟定增募资的背后，艾迪药业的净利已连亏四年。财务数据显示，2021—2024年，艾迪药业营收分别约为2.56亿元、2.44亿元、4.11亿元、4.18亿元；归属净利润分别约为-3000万元、-1.24亿元、-7600万元、-1.41亿元。

根据业绩快报，去年，艾迪药业营收7.21亿元，同比增长72.49%；归属净利润-1973.37万元。这意味着，艾迪药业的净利将连亏五年。

值得一提的是，此次募投项目涉及的内容，也是艾迪药业去年净利减亏的重要因素。业绩快报显示，报告期内因抗HIV创新药收入增加、合并南大药业的经营数据等，导致艾迪药业主营业务毛利同比增长约2.55亿元。

此外，艾迪药业方面表示，报告期内因公司加大新药推广力度、合并南大药业的经营数据等，本期销售费用支出较上年同期增长约9200万元；报告期内公司因市场开拓与预期变化趋于平稳，本期的资产减值损失较上年同期减少约4800万元。

实际上，本次并非艾迪药业首次向南大药业抛出橄榄枝。据了解，该公司于2022年7月收购南大药业19.96%股权，并于2024年实施重大资产重组，通过支付现金进一步购买南大药业31.16%股权，进而获得南大药业控制权。

资料显示，南大药业主要从事生化药品制剂、原料药的研发、生产和销售，主要产品为溶栓药物注射用尿激酶制剂和抗凝药物低分子量肝素钠原料药。艾迪药业方面表示，本次收购完成后，将增加对南大药业的控股比例，有利于公司进一步发挥业务协同效应，提高对子公司的控制力和决策效率，提高公司盈利水平。

针对相关问题，北京商报记者向艾迪药业方面去采访函，不过截至记者发稿，未收到公司回复。北京商报记者 丁宁

侃股 Stock talking

短期波动不改绩优股长期投资价值

周科竞

近期，受突发利空影响，全球股市出现大幅波动，A股亦是如此。面对突发利空，最佳策略是持有绩优股不动，从近期市场表现来看，绩优股抗风险能力明显高于普通股。

在资本市场运行过程中，短期波动属于常态现象。受外部环境变化、市场情绪波动、预期调整等多重因素影响，股票市场阶段性出现震荡下行，是各类市场主体博弈与预期修复的正常表现。

对于投资者来说，面对突发利空引发的市场调整，容易产生非理性操作倾向，而回归投资本质、坚守价值主线，是对抗非理性交易的核心逻辑。本轮全球市场联动调整，进一步凸显出绩优股在风险抵御层面的核心优势，也为市场参与者厘清长期价值投资策略提供了现实参考。

从市场运行规律来看，短期价格波动更多反映的是资金情绪与交易层面的变化，难以改变优质资产的内在价值。绩优股的核心支撑，来源于持续稳定的经营能力、健康的财务结构以及可持续的盈利模式，这类底层逻辑不会因短期利空因素出现根本性扭转。

相比之下，缺乏业绩支撑、依赖市场情绪炒作的品种，在调整周期中往往面临更大的回撤压力，这也是本轮市场波动中，两类资产走势出现明显分化的核心原因。市场走势充分说明，股价长期走势的决定性因素，始终是上市公司自身的价值创造能力，而非阶段性外部冲击。

面对市场短期调整，投资者的决策行为直接影响长期投资收益。恐慌性抛售、追涨杀跌等操作，通常会放大投资风险，导致投资者在低位失去优质筹码。成熟的投资者体系，以资产内在价值为判断依据，而非短期盘面波动。在市场整体下行阶段，绩优股凭借稳健的基本面支撑，回撤幅度普遍低于市场平均水平，流动性与抗跌性表现更具优势，这种防御性特征，在不确定性过多的市场环境中，具备不可替代的配置价值。

长期投资的核心逻辑，是长期持有优质资产获得长期稳定投资收益。从历史经验来看，每一次市场大幅调整，都是对资产质量的检验，也是优化持仓结构的有利时机。绩优股的在经历短期估值消化后，往往会依托业绩增长实现价值回归，而缺乏基本面支撑的股票，则可能长期处于弱势运行状态。对于理性投资者而言，短期市场波动并非风险，而是区分资产质量、坚定价值信仰的契机。

当前市场环境下，坚守绩优资产的策略，更符合中长期投资逻辑。绩优股作为行业内具备竞争力的优质资产，能够更充分地分享经济发展与产业升级带来的红利。即便短期面临外部利空冲击，其价值修复能力与成长韧性也远优于普通标的。

短期市场波动是资本市场的固有特征，并不会改变绩优股的长期投资价值。在不确定性因素增加阶段，绩优股的抗风险能力、价值稳定性进一步凸显。