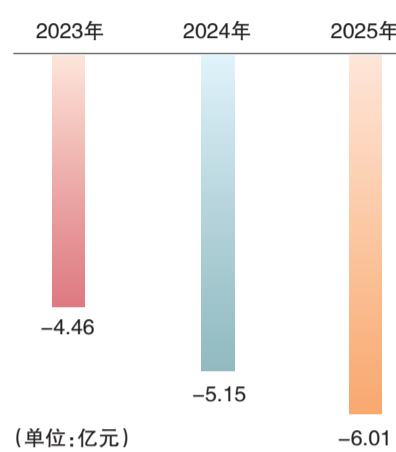


高负债悬顶 泰诺麦博闯关科创板

作为科创板第五套上市标准重启后首家获得受理的企业，珠海泰诺麦博制药股份有限公司（以下简称“泰诺麦博”）IPO的进程备受市场关注。如今，泰诺麦博走到了上会阶段。上交所官网显示，上交所上市审核委员会定于4月3日召开2026年第16次上市审核委员会会议，审核泰诺麦博的首发事项。根据公司同时披露的招股书会上会稿，报告期内，泰诺麦博持续亏损，且亏损金额逐年增加，三年累计亏损超15亿元。由于公司加大研发投入和商业化团队建设，报告期内，泰诺麦博资产负债率大幅攀升，从28.19%升至88.18%。此外，此次申报科创板，泰诺麦博实控人身背对赌协议。一旦IPO受阻，触发回购条款，实控人将面临较大的现金偿付压力。



2023—2025年公司归属净利润



公司高企的资产负债率也有可能受到监管层关注。

针对公司相关问题，北京商报记者向泰诺麦博方面发去采访函，不过截至发稿未收到公司回复。

存实控人承担回购义务风险

值得一提的是，此次科创板上市背后，存在实际控制人承担回购义务的风险。截至2025年末，泰诺麦博的归属于母公司所有者权益仅为1.04亿元，累计未弥补亏损高达14.49亿元，而潜在的回购金额却可能高达数十亿元。

招股书显示，2025年6月18日，泰诺麦博实际控制人与全体股东共同签署了《实际控制人回购协议》，其中关于实际控制人承担回购义务的约定为，若公司提交首次公开发行股票并上市申请后撤回上市申请、上市申请终止、上市申请被驳回/否决、上市申请失效或者公司未获得证券监督管理机构关于同意注册的批复/批准，则实际控制人同意自前述事项中先发生的日期起承担《关于珠海泰诺麦博制药股份有限公司之增资扩股协议》（《C轮融资协议》）项下实际控制人向投资人承担的责任和义务。

奥优国际董事长张明在接受北京商报记者采访时表示，“上市失败则实控人回购”有利于降低投资人退出风险，稳定股权结构、保障后续融资。不过若上市失败，实控人需巨额现金回购，进而影响公司控制权与运营。

此次科创板IPO，泰诺麦博拟募集资金15亿元，投向新药研发项目、抗体生产基地扩建项目、补充营运资金项目，拟分别投入募资额8.3亿元、3.3亿元、3.4亿元。

在业内人士看来，泰诺麦博能否成功过会，不仅决定了自身命运，也将为后续众多采用第五套标准申报、处于商业化初期的创新药企提供一个重要的审核风向标。

北京商报记者 丁宁

排队8个月

排队约8个月，泰诺麦博走到了上会阶段，将于4月3日上会接受大考。

招股书显示，泰诺麦博成立于2015年，是一家面向全球市场、致力于血液制品替代疗法的创新生物制药企业。致力于全人源单抗新药的开发、制造、商业化及全球特异性血液制品的潜在替代，以满足广泛的临床需求，造福病患。公司核心产品斯泰度塔单抗注射液（即“重组抗破伤风毒素全人源单抗抗体TNM002”，商品名：新替妥）于2025年2月在中国获批上市。

泰诺麦博科创板IPO于2025年7月31日获得受理，成为重启科创板第五套上市标准后首家以该标准申报上市并获得受理的企业。同年8月11日，泰诺麦博进入已问询阶段，在获得上会机会前历经两轮问询。

作为一家适用于科创板第五套上市标

准申报的企业，报告期内，泰诺麦博持续亏损，且亏损金额逐年增加，2023—2025年，公司归属净利润分别为-4.46亿元、-5.15亿元、-6.01亿元。泰诺麦博在招股书中提到，公司持续亏损主要系公司自设立以来持续专注于创新型生物药的开发，该类项目开发周期长、不确定性高、资金投入大。

此外，公司另一核心产品“重组抗呼吸合胞病毒全人源单抗抗体TNM001”以非高危及高危婴儿为适应人群已递交NDA并获受理，同时已纳入优先审评程序。

目前泰诺麦博已上市的斯泰度塔单抗注射液属于破伤风被动免疫制剂，其主要竞品为破伤风人免疫球蛋白HTIG、马破伤风免疫球蛋白F(ab')₂、破伤风抗毒素TAT，竞品在临床已应用多年，市场教育相对成熟、具有较高的临床知晓率，此外竞品相较于斯泰度塔单抗注射液价格偏低。

鉴于斯泰度塔单抗注射液系全球首款破伤风单抗抗体药物，系全新的治疗机制，医

生及患者群体对产品认知需依赖于公司的商业推广。不过，斯泰度塔单抗注射液截至2025年12月的实际销售情况与原先预期销量存在一定差异。首次申报前2025年3—12月预测的销量为27.89万瓶，实际销量为15.9万瓶。

资产负债率飙升至88.18%

报告期内，泰诺麦博资产负债率快速走高。

招股书显示，报告期内，泰诺麦博合并层面资产负债率逐年攀升，分别为28.19%、58.96%和88.18%。此外，报告期各期末，公司流动比率分别为5.69、2.2和1.63，速动比率分别为5.48、2和1.42。

泰诺麦博在招股书中解释称，2023年末，公司的流动比率、速动比率较高，资产负债率较低，主要原因系2023年初公司完成有限公司第六次增资；随着公司加大研发投入和商业化团队建设，相关支出增加，货币资金余额有所下降，同时公司增加借款用于日常经营

周转，流动比率、速动比率下降，资产负债率有所上升。

泰诺麦博进一步表示，2024年末和2025年末资产负债率较高，主要原因是公司产品开始商业化，处于快速发展阶段，研发和市场开拓投入大，相关支出增长，而产品销售处于起步阶段，因此需通过有息负债支持公司新药研发、市场拓展等活动。

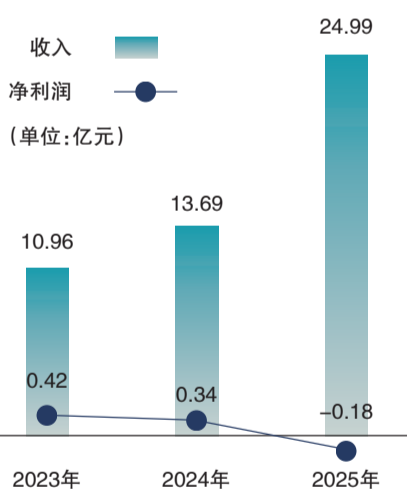
经济学家、新金融专家余丰慧表示，如果公司资产负债率过高，有可能会面临流动性风险，即无法及时获得资金偿还债务或满足日常经营需求。

泰诺麦博认为，整体而言，公司的偿债能力情况较好。招股书显示，报告期内，公司不存在逾期未偿还的负债或具有重大偿付义务的或有负债等情况。截至报告期末，公司货币资金金额为5.15亿元，能够覆盖公司短期内需偿还的负债和日常经营活动开支。

值得一提的是，此前在首轮问询时，泰诺麦博资产负债情况就曾受到问询。此次上会，

重金砸向营销 参半母公司港股IPO

口腔护理品牌“参半”的母公司深圳小阔科技股份有限公司（以下简称“小阔科技”）正式向港股发起冲击。近日，港交所官网对外披露了小阔科技招股文件，公司财务情况也随之公开。2023—2025年，公司报告期内收入接连大幅增长；不过与此同时，公司销售及分销开支也在一路狂飙，三年合计超30亿元。另外，公司IPO前1.3亿元的派息情况，也成为市场关注的焦点。



三年销售及分销开支超30亿元

2023—2025年这三年间，小阔科技的销售及分销开支金额合计超30亿元。

据了解，小阔科技是中国增长最快且领先的口腔护理产品集团，专注于提供全方位口腔护理产品。

根据弗若斯特沙利文的资料，以2025年零售额计，小阔科技是中国口腔护理市场的第三大集团，并于2025年实现中国口腔护理产品集团线上渠道最高零售额。2023—2025年，在中国前五大口腔护理集团中，小阔科技的零售额实现最高复合年增长率，显著优于行业平均水平。

冲击港股IPO背后，小阔科技报告期内收入接连大涨。财务数据显示，2023—2025年，公司实现收入分别约为10.96亿元、13.69亿元、24.99亿元。

盈利能力方面，报告期内，公司净利润分别约为4162.4万元、3422.8万元、-1825.1万元；对应实现经调整净利润（非国际财务报告准则计量）分别约为5355.8万元、6630.6万元、

1.55亿元。

不过值得注意的是，报告期内，小阔科技在营销上花了不少钱。财务数据显示，报告期各期，公司销售及分销开支分别约为6.85亿元、8.35亿元、15.34亿元，合计约30.54亿元；其中，营销开支分别约为5.7亿元、7.2亿元、13.74亿元，占比均超八成。

相比之下，小阔科技报告期各期的研发开支则分别约为1782.4万元、1687.5万元、1939万元。

八成收入来自线上渠道

招股文件显示，小阔科技于2018年成立口腔护理产品品牌“参半”；2025年，公司拓展品牌矩阵，扩展多品类生态系统，并推出专注于头发及身体护理的个人护理品牌“小箭头”。

按产品线划分来看，2025年，公司来自基础口腔护理收入23.22亿元，占比92.9%；来自专业及美容口腔护理、其他个护收入占比分别约为6.8%、0.3%（其中，2025年其他个护主要包括“小箭头”品牌旗下的头发及身体护理产品）。

从销售渠道来看，2023—2025年，公司来自线上渠道的收入分别约为10.36亿元、12.07亿元、20.06亿元，占比分别约为94.5%、88.1%、80.3%。另外，在往绩记录期间，公司收入总额的99.4%、99.5%及99.9%来自中国内地。

股权关系方面，截至最后实际可行日期，尹阔有权行使公司约38.98%的投票权，系公司董事会主席、执行董事兼首席执行官。

值得一提的是，在本次递表港交所前，小阔科技曾于2025年大手笔宣派股息。招股文件显示，2025年，公司宣派并支付股息1.3亿元；而在2023年及2024年，公司均未宣派或支付任何股息。

“从合规性角度，若公司现金流充裕且不影响后续经营，分红本身无可厚非。但在IPO募资的节点将利润分配给股东，可能引发对公司资金规划的质疑。”中国企业资本联盟副理事长柏文喜谈道。

针对相关情况，北京商报记者向小阔科技方面发去采访函进行采访，但截至发稿未收到公司回复。

北京商报记者 王蔓蕾

侃股 Stock talking

警惕ST股的非理性炒作风险

周科竟

近期，部分ST股（包括*ST股）逆势走强，部分资金提前押注ST股的摘帽预期。但ST股的投资风险远比普通股高得多，能否顺利摘帽不确定性很大，即便成功摘帽，也还面临着真实盈利能力是否持续稳定等疑问。因此，投资者还是应该远离ST股的非理性炒作。

被实施风险警示的上市公司，大多存在经营持续偏弱、财务状况不佳等核心问题。市场资金押注的摘帽逻辑，本身存在较强的不确定性。相关上市公司能否通过经营改善、资产整合等方式满足摘帽条件，过程中存在较多变量，最终结果难以提前确定。

即便部分公司顺利实现摘帽，也仅代表风险警示状态解除，并不意味着经营质量实现根本性好转，其后盈利稳定性、业务持续性依然需要市场持续检验。单纯依靠摘帽预期进行交易，本质上属于高风险投机行为，并不具备稳健投资的基础。

从市场运行特征来看，ST股的阶段性上涨多由短期资金推动，股价走势与公司内在价值关联度较低。这类资金通常以快速进出为主要操作模式，在股价快速拉升后极易离场，导致股价出现大幅波动。

随着资本市场基础制度不断完善，退市机制的执行力度持续增

强，市场出清速度明显加快。以往市场存在的壳资源炒作逻辑已经逐步弱化，依靠概念维持估值的空间持续压缩。缺乏真实经营支撑的上市公司，很难长期脱离基本面运行。投资者若盲目跟风炒作，不仅要面对股价大幅波动的风险，还可能面临公司后续经营持续恶化乃至退市的可能，最终形成实质性投资损失。

对于普通投资者而言，更合理的选择是挑选经营状况稳定、具备持续盈利能力的上市公司买入并持有。价值投资的核心是获取公司经营带来的合理回报，而非博弈不确定的题材概念。ST股炒作虽然在短期可能出现阶段性收益，但潜在风险远高于普通股票，并不适合大多数投资者参与。

资本市场的健康运行，依赖于合理的定价机制与理性的投资行为。过度炒作ST股，既不利于市场资源的有效配置，也容易误导投资者形成非理性交易习惯。面对市场中的各类热点题材，投资者应始终以基本面为核心判断依据，坚守理性投资原则，规避非理性炒作带来的潜在风险，这也是在资本市场中长期保持稳健投资的重要前提。

当然，如果ST类公司确实存在主营业务实质改善，未来主营业务存在持续向好趋势，那么这样的ST股票也可以被列入价值投资范畴，只不过真正能华丽转身的ST股票并不多见，除非投资者有十足的把握，否则还是谨慎为上。