

转战创业板 “小巨人”飞依诺再闯A股

又一家超声影像厂商冲刺IPO。深交所官网显示，飞依诺科技股份有限公司（以下简称“飞依诺”）创业板IPO已获受理，这也是其第二次站到资本市场门口。早在2022年底，该公司曾向上交所科创板递交招股书，但仅半年后便主动撤回。时隔近三年，飞依诺换道创业板并调整募投方案，试图叩开资本市场大门。不过，报告期内，飞依诺业绩波动较大，曾于2023年出现亏损。此外，该公司海外业务占比较高，存在商业秘密纠纷，这些情况可能会在后续审核过程中受到监管层的关注。

二度冲A

飞依诺再度冲刺A股市场。招股书显示，飞依诺是一家为全球医疗机构提供全系列医学超声影像解决方案的研发创新驱动型企业，通过超分辨率显微成像等前沿技术引领全球医学超声影像迈入“微米级时代”，填补了临床医学影像领域兼顾微米级血管成像分辨率和良好穿透深度的影像技术空白，被认定为国家重点专精特新“小巨人”企业。

据了解，飞依诺曾有一科创板IPO经历，不过最终主动撤单。上交所官网显示，2022年12月30日，飞依诺科创板IPO获得受理，并于2023年1月18日进入问询阶段；同年6月29日，因飞依诺撤回发行上市申请或者保荐人撤销保荐，上交所终止其发行上市审核。

与科创板IPO相比，本次飞依诺拟募资金额出现下滑。招股书显示，此次创业板IPO，飞依诺拟募集资金8.72亿元，分别投向高端医学影像设备生产项目，高端医学影像设备产品研发建设项目，营销、信息化及总部基地建设项目以及补充流动资金。前次科创板IPO，飞依诺拟募集资金11.22亿元，投向生产基地

升级项目、新产品研发与总部基地建设项目、营销网络建设项目、补充流动资金。

在南开大学金融学教授田利辉看来，“的面孔”再度申报，是注册制下IPO生态走向成熟的正常现象。部分企业首次申报时可能因行业周期、业绩波动或市场环境不佳而主动“蛰伏”，待经营确定性增强、板块定位更契合时重新出击。还可能是由于首次审核中暴露的规范性问题、财务瑕疵或内控短板，经过一段时间整改后得到实质性解决，具备了重新申报的条件。此外，随着各板块定位更趋清晰，部分企业可能在首次申报时与板块属性存在偏差，经过业务调整或板块标准优化后，重新找到更合适的上市路径。

经济学家、新金融专家余丰慧表示，在审核过程中，监管层会特别关注这些“面孔”的历史问题是否彻底解决、公司的治理结构是否健全、财务数据的真实性与合规性以及业务发展的可持续性等方面。

净利波动大

报告期内，飞依诺净利波动较大。财务数据显示，2022—2024年及2025年前三季度，

飞依诺营收分别约为5.3亿元、5.38亿元、6.22亿元、4.32亿元；归母净利润分别约为3862.85万元、-6559.05万元、4855.61万元、3782.83万元，其中于2023年出现净亏损。

飞依诺在招股书中解释称，2023年出现较大亏损，主要系为提升公司超高端新产品ULTIMUS 9E系列的市场知名度及提升公司的研发实力，公司加大销售及研发投入，导致期间费用有所上升，同时对参股公司Medec长期股权投资计提减值，形成较高资产减值损失所致。

在销售费用方面，2022—2024年及2025年前三季度，飞依诺销售费用分别为1.08亿元、1.41亿元、1.27亿元和1.9475.08万元。销售费用主要由职工薪酬、市场推广费、差旅费构成，上述费用占销售费用的比例分别为86.3%、87.79%、85.82%和87.64%。

值得一提的是，报告期内，公司销售费用率高于同行均值。具体来看，报告期内，飞依诺销售费用率分别为20.31%、26%、20.44%和21.96%；同行业可比上市公司平均值分别为16.72%、17.16%、17.22%、18.63%。

对此，飞依诺方面表示，相较于其他已上市公司，公司成立时间较短，仍处于成长期，

需要加大销售推广力度提高产品知名度进而扩大销售规模，公司销售费用率高于同行业上市公司平均水平具有合理性。

研发费用方面，报告期各期，飞依诺的研发费用分别为1.12亿元、1.31亿元、1.32亿元和1.02亿元，占营收的比例分别为21.2%、24.4%、21.17%和23.54%。

针对公司相关问题，北京商报记者向飞依诺方面发去采访函，不过截至发稿，未收到公司回复。

境外销售收入占比超五成

值得注意的是，报告期内，飞依诺来自境外的销售收入占比超五成。

飞依诺在招股书中提到，公司重视数字化彩色超声诊断仪产品在海外市场的拓展和销售，已在欧洲、南美洲、亚洲和非洲等多个海外市场实现销售。

招股书显示，报告期内，公司实现境外销售收入3.12亿元、3.03亿元、3.51亿元和2.45亿元，占公司主营业务收入的比例分别为60.31%、57.3%、57.74%和58.05%。

飞依诺方面表示，公司未来将保持境内

外业务同步发展策略，境外销售收入规模及占比可能进一步上升。若未来境外国家或地区实施对公司境外销售明显不利的财政、货币、贸易等政策，或境外政治环境、安全环境、经济形势、法律法规和管制措施等对公司产生不利变化，或公司无法通过技术创新等方式维持产品竞争优势、满足境外客户需求，均可能对公司境外销售带来不利影响。

值得一提的是，飞依诺还存在一项作为被告的侵害商业秘密诉讼纠纷案件。据了解，2015年3月9日，原告General Electric Company（中文名称：通用电气公司）、通用电气医疗系统（中国）有限公司向江苏省无锡市中级人民法院提起民事诉讼，主张被告飞依诺及九名自然人侵害其数字化超声诊断仪产品操作系统软件中所包含相关算法的商业秘密。

原告诉请被告销毁载有其商业秘密信息的物质载体、不以任何方式继续使用其任何商业秘密、停止生产、委托生产、授权他人生产和销售侵犯其商业秘密的数字化超声诊断仪产品并销毁侵权产品的成品（包括召回并销毁已经售出的产品）、半成品、技术资料、说明书、宣传材料及其电子文档，就侵犯其商业秘密的行为公开发表声明以消除不良影响，并在正式开庭审理中当庭确认3000万元的索赔额。

2024年6月7日，江苏省无锡市中级人民法院做出一审判决，支持了原告部分诉讼请求。一审判决后，原被告双方均已向江苏省高级人民法院提起二审上诉，截至招股书签署日，案件尚在二审审理过程中。对此，飞依诺方面表示，本案为商业秘密纠纷，存在法院最终认定公司侵权的可能性，相关涉诉型号均为公司早期产品，报告期内收入占比较小，公司已根据一审判决结果计提预计负债。如法院二审最终维持一审判决或进一步支持原告二审诉请，公司在执行相关诉讼过程中，将产生一定的经济及声誉损失，将对公司的财务状况和生产经营产生不利影响。

北京商报记者 丁宁

终止收购孚悦科技 国晟科技高溢价并购告吹

筹划近5个月，国晟科技的2.406亿元高溢价并购终告失败。受此消息影响，4月14日，该公司股价“一”字跌停，收于跌停价29.79元/股。据了解，国晟科技原拟受让铜陵市孚悦科技有限公司（以下简称“孚悦科技”）100%股权。重组终止的背后，近年来国晟科技资本动作频频，股价也随之大涨。不过，从基本面看，国晟科技业绩承压明显，2020年起净利润便处于亏损状态，2025年净利最高预亏6.5亿元。

股价“一”字跌停

4月14日，国晟科技开盘跌停，全天未能打开跌停板，当日收于跌停价29.79元/股，总市值196.6亿元。

消息面上，4月13日晚间，国晟科技披露公告称，终止收购孚悦科技100%股权。据悉，国晟科技原拟以2.406亿元受让孚悦科技100%股权，该交易不构成关联交易、不构成重大资产重组，无需提交股东会审议。以去年8月31日为评估基准日，孚悦科技的股东全部权益评估值约2.406亿元，评估增值约2.216亿元，增值率1167.27%。1月15日，上述交易先决条件中的并购贷款办理完成时间由1月15日延长至4月15日。

对于终止原因，国晟科技方面表示，根据《支付现金购买资产协议》约定，本次交易需在协议约定的先决条件全部满足后方可达成。截至公告披露日，本次交易先决条件中的并购贷款未达成，根据协议约定，决定终止《支付现金购买资产协议》。

国晟科技的此次收购始于去年11月25日。不过，在宣布重组当日，国晟科技也披露了上交所下发的问询函，交易公允性等诸多问题遭到问询。同年12月，国晟科技就问询函中的问题进行了回复。国晟科技方面提到，孚悦科技主业与本公司同处新能源行

业，孚悦科技从事的高精度锂电池结构件业务与国晟科技现有的光伏产业，在拟建设的固态电池产业链智能制造项目上具有战略协同效应，满足公司“风光储”一体化发展的战略需求。

资料显示，国晟科技前身为主营园林业务的乾景园林，2022年11月该公司宣布收购国晟能源持有的7家子公司股权，跨界光伏赛道。2023年9月，乾景园林控股股东由回全福、杨静变更为国晟能源，实控人由回全福、杨静变更为吴君、高飞；同年11月，该公司证券简称由乾景园林变更为国晟科技。

目前，国晟科技在光伏行业、生态园林行业均有所布局。其中，在光伏业务方面，目前国晟科技从事大尺寸高效异质结光伏电池的研发、生产、销售；异质结、TOPCON、PERC等电池组件的生产与销售；光伏电站EPC业务为业主提供可行性研究、方案设计、物资采购、设备安装、工程施工、运维等全环节的全程服务。生态园林板块则以园林工程施工、园林景观工程设计、环保科技等业务多元化发展。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示，一般而言，并购优质标的企业能为公司带来新的利润增长点，改善公司的经营状况和财务指标。终止重组通常意味着公司失去通过外延式扩张实现快速发展的机会。

净利恐连亏六年

重组折戟背后，国晟科技近年来业绩承压明显，净利处于连亏状态。

财务数据显示，2020—2024年，国晟科技营收分别约为2.58亿元、1.77亿元、1.98亿元、9.88亿元、20.94亿元；归母净利润分别约为-8044.91万元、-2.11亿元、-1.62亿元、-6888.01万元、-1.06亿元。

去年，国晟科技仍未扭亏。业绩预告显示，去年国晟科技归属净利润预计为-6.5亿至-3.25亿元，同比增亏。对于业绩预亏原因，国晟科技方面表示，去年，光伏行业由于结构性产能过剩，供需矛盾仍然突出，在激烈的行业竞争条件下，组件价格持续处于相对低位。受此影响，公司主营业务收入减少，盈利能力下降。同时，公司计提了存货跌价准备和长期资产减值准备，对报告期的经营业绩造成较大影响。

为了发展电池储能业务，去年10月，国晟科技发布公告称，二级控股子公司安徽国晟新能源计划投资建设年产10GWh固态电池产业链AI智能制造项目。时隔一个多月，国晟科技再次宣布拟购孚悦科技股权，欲布局高精度新型锂电池结构件业务。不过，该愿景终成泡影。

随着公司资本动作不断，国晟科技股价也出现大涨，成为A股市场最受关注的牛股之一。在披露此次重组终止公告前，经统计，去年9月24日—今年4月13日，国晟科技的股价区间累计涨幅达893.99%。

针对相关问题，北京商报记者向国晟科技方面发去采访函，但截至发稿，未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

侃股 Stock talking

一季报和年报结合看更有价值

周科竞

上市公司年报数据公布一般在3月至4月居多，但反映的是前一年度的财务状况和业绩水平，时间上已经滞后几个月。而一季报在4月公布，反映的是当年1—3月的业绩水平和公司业务变化，时间只滞后不到一个月，所以反映得更加及时。两者结合看，更有参考意义。

年报作为上市公司全年经营成果的总结，完整呈现了公司一整个会计年度的财务数据、经营状况、业务布局及发展规划，是衡量公司过去一年经营成效、行业竞争力的核心依据。

投资者通过上市公司年报，能够清晰了解公司全年营收、利润、现金流等关键指标的完成情况，判断公司整体经营是否稳健、行业地位是否稳固。但年报也存在明显的时间局限性，其披露多集中在3—4月，反映的是前一年度的经营情况，信息披露时间与报告期间隔滞后约3个月，这份数据只能代表过去，无法及时反映上市公司最新的经营变化。

相较而言，一季报具备更强的时效性。它在4月披露，仅滞后报告期不到一个月时间，直接反映当年1—3月上市公司的业绩表现和业务动态，能快速体现公司在新一年的经营开局情况，包括行业景气度变化、公司业务调整效果、订单执行情况等最新信息。

对于投资者来说，一季报的及时性能帮助其快速捕捉上市公司最新的经营动向，判断新一年的经营趋势，弥补年报数据滞后的不足。但一季报也有

自身短板，仅反映一季度的短期经营情况，缺乏全年经营的整体背景，单独看一季报容易被短期业绩波动误导，无法判断这种波动是偶然因素还是长期经营趋势的转变。

由此可见，单独看年报或一季报都存在片面性，将两者结合分析，才能形成完整的投资判断逻辑。年报是基础，帮投资者搭建起公司长期经营的框架，了解公司的经营底色、盈利模式和抗风险能力，判断其是否具备持续经营的基础。一季报是最新信号，帮投资者捕捉上市公司短期经营变化，验证年报中披露的发展规划是否落地、行业趋势是否朝着预期方向发展。

比如，年报显示上市公司经营稳健、业务布局合理，一季报延续良好态势，业绩稳步提升，说明公司经营趋势向好，具备持续投资价值。若年报表现平平，一季报出现明显改善，大概率意味着公司业务迎来转机，行业景气度回升。若年报业绩优异，一季报却大幅下滑，投资者则要警惕公司经营出现突发问题，或是前期业绩存在不可持续因素。这种相互印证、补充的分析结果，能有效规避单一报告带来的判断失误，让投资决策更具合理性。

资本市场上，核心是投资者对公司价值的准确判断，而业绩报告是判断价值的核心依据。年报的完整性和一季报的时效性相辅相成，两者结合，才是进行价值投资的最佳判断依据。