

低研发高库存 普生医疗问路IPO



一家医用内窥镜“小巨人”正向科创板发起冲刺。近日，上交所官网显示，珠海普生医疗科技股份有限公司（以下简称“普生医疗”）科创板IPO申请获受理。普生医疗主营业务为一次性医用内窥镜产品的研发、生产和销售，2023年入选“广东省省级制造业单项冠军”名单，并荣获国家级专精特新“小巨人”企业称号。

作为一家拟闯关科创板IPO的企业，研发费用率尤为值得关注。2023—2025年，普生医疗研发费用率持续走低，但同期销售费用率却持续走高。同时，该公司存货余额也呈明显增长趋势，随之而来的还有持续增长的存货跌价准备。在此背景下，普生医疗的IPO之路前景几何，还需打个问号。

研发费用率降至6.83%

招股书显示，2023—2025年，普生医疗的研发费用分别为2624.84万元、2768.98万元、3676.33万元，占营收的比例分别为10.44%、8.75%、6.83%，而同行业可比公司研发费用率的平均值分别为12.01%、12.49%、12.68%。对此，普生医疗方面解释称，由于营业收入增长速度较快，导致研发费用率有所下降。

具体来看，在普生医疗的研发费用中，职工薪酬占比最高，2023—2025年分别为1889.86万元、1924.58万元、2222.31万元，占研发费用的比例分别为72%、69.51%、60.45%。

不过，该公司的销售费用率却持续走高。2023—2025年，普生医疗的销售费用分别为4549.12万元、8193.75万元、1.53亿元，占营收的比例分别为18.09%、25.91%、28.47%。

对此，普生医疗方面表示，主要由于为加速进入美国GPO及头部医院网络供应商名单，提升境外市场渗透率，公司于2023年末在美国地区组建本土化销售团队，并在销售推广方面取得显著成效，相应给予了当地员工较为积极的薪酬激励。

科方得咨询机构负责人张新原表示，作为一家冲击科创板的企业，研发投入是衡量其创新能力和长期竞争力的核心指标。普生医疗研发费用率持续走低，而销售费用率走高，可能表明公司在短期市场拓展上投入较多。

2023—2025年，普生医疗营收保持增长，但归属净利润则在2024年出现下降。财务数据显示，2023—2025年，普生医疗营收分别为2.52亿元、3.16亿元、5.38亿元，归属净利润分别为6985.52万元、6240.97万元、9924.54万元。

此外，该公司的境外收入占比持续攀升。2023—2025年，普生医疗来自境外的主营业务收入分别约为1.25亿元、1.87亿元、3.8亿

元，占主营业务收入的比例分别为50.39%、59.74%、70.97%。

存货余额持续走高

招股书显示，普生医疗的核心产品一次性输尿管软镜，凭借20.43%的全球市场份额位居全球首位。

不过，目前普生医疗已上市产品聚焦于泌尿外科，其他科室产品尚在市场培育或在研阶段。2023—2025年，该公司一次性输尿管软镜占营收的比例分别为82.85%、75.52%、67.58%，一次性膀胱软镜占营收的比例分别为7.17%、16.41%、26.64%，一次性胆道软镜占营收的比例分别为0.06%、0.91%，一次性支气管软镜占营收的比例分别为0.21%、0.22%、0.27%。

值得一提的是，普生医疗的存货余额呈增长趋势。2023—2025年，该公司各期末的存货余额分别为8450.9万元、1.06亿元、1.49

亿元。其中，原材料和库存商品为存货构成的大头，2023—2025年，普生医疗的原材料余额分别为5749.68万元、5662.45万元、5463.67万元，库存商品余额分别为2446.72万元、4556.54万元、8991.46万元。

同时，2023—2025年，普生医疗计提的存货跌价准备余额持续增长，分别为864.23万元、914.26万元、1233.06万元，占存货原值的比例分别为10.23%、8.62%、8.25%。

普生医疗方面在招股书中解释称，存货增长主要因业务扩张、美国地区设立子公司并推进直销模式，为及时满足市场需求增加了产品生产规模及安全库存储备。存货跌价准备余额主要来自库龄较长的图像模组等电子元器件。

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认为，公司存货余额持续走高，而一次性内窥镜技术迭代快，集采后产品价格下行还会进一步拉低库存可实现净值，既占用营运资金，也存在持续计提跌价、侵蚀利润的风险，若后续需求不及预期，减值压力将进一步放大。

拟募资扩产

本次冲刺上市，普生医疗拟募资7.02亿元，用于智能制造及智能仓储项目、一次性超高清消化内镜研发项目及补充流动资金。

其中，涉及产能扩张的项目为智能制造及智能仓储项目，普生医疗拟投入3.68亿元用于该项目，建成后将大幅提升公司一次性内窥镜产品的产能规模。

在招股书中，普生医疗罗列了公司主要

产品的产能利用率情况。其中，2023—2025年，一次性输尿管软镜的产能利用率分别为79.98%、94.97%、98.08%，一次性膀胱软镜的产能利用率分别为79.88%、94.94%、99.11%，一次性胆道软镜的产能利用率分别为0、98.52%、98.06%。

对于此次扩产，普生医疗方面在招股书中也提示了相关风险，表示“若下游市场环境发生重大不利变化或公司市场开拓效果不佳，可能面临新增产能无法及时消化的风险”。

需要注意的是，该公司核心产品一次性输尿管软镜已于2025年12月被纳入国家组织泌尿介入人类医用耗材集中带量采购范畴。普生医疗方面表示，随着国家进一步推进落实高值耗材相关的集采政策，公司主要产品将面临被纳入集采、价格降低等风险。

而普生医疗一次性输尿管软镜、一次性膀胱软镜的平均销售单价曾在2024年出现下滑。2023—2025年，普生医疗一次性输尿管软镜的平均销售单价分别为1549.48元/根、1250.22元/根、1393.09元/根，一次性膀胱软镜的平均销售单价分别为515.46元/根、508.82元/根、529.41元/根。

邓勇表示，国内集采后“以价换量”增量有限，高值耗材手术量增长平缓，公司难以靠国内市场快速消化产能；海外市场还可能面临国际巨头竞争，直销拓展进度存在不确定性；若新管线研发、商业化不及预期，新增产能将集中依赖单一泌尿品类，在集采降价周期中会加剧产能闲置与库存积压风险。

针对相关问题，北京商报记者向普生医疗方面发去采访函，但截至发稿，未收到回复。

北京商报记者 董亮 王悦彤

三年累亏约5.8亿元 云洲智能再冲科创板

此前科创板IPO铩羽而归，但无人艇企业珠海云洲智能科技股份有限公司（以下简称“云洲智能”）冲刺上市的念头并未就此打消。近四年后，该公司再度向A股发起冲刺。6月24日，云洲智能二度科创板IPO获得受理。

据了解，云洲智能为全球海上智能无人系统（无人艇）领域的领军企业，主营业务聚焦无人艇的研发、生产与销售及提供相关服务。该公司本次冲刺上市拟募集资金约18.18亿元，扣除发行等费用后，拟按照轻重缓急投资于高性能无人艇产业化项目、新一代船艇平台及智能系统研发项目、品牌推广及营销体系建设项目、补充流动资金。

实际上，此次已是云洲智能二度向科创板发起冲刺，该公司前次科创板IPO，于2021年12月29日获得受理，2022年2月10日进入问询阶段。但不足一年，该公司IPO便撤单。

对比云洲智能前后两次的IPO招股书不难发现，相较于前次申报年度报告期的2018—2020年，2023—2025年该公司净亏损规模整体进一步扩大。

具体来看，据首次IPO披露的招股书，2018—2020年，云洲智能营收分别约为2699.78万元、6363.4万元、2.53亿元，归属净利润分别

为-8604.14万元、-1.18亿元、-1.59亿元。2023—2025年，云洲智能营收分别约为1.31亿元、1.96亿元、2.44亿元，归属净利润分别为-2.21亿元、-1.7亿元、-1.88亿元，三年累计亏损约5.8亿元。

另外，2023—2025年，云洲智能经营活动产生的现金流量净额分别为-1.19亿元、-6946.12万元、-1.1亿元，持续为负。对此，云洲智能方面在招股书中表示，主要因为公司目前仍处于快速发展阶段，营收规模较小，期间费用投入大。

此次二度闯关科创板，云洲智能还更换了保荐机构，将前次IPO的保荐机构中国国际金融股份有限公司，更换为中信证券股份有限公司。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜告诉北京商报记者，二度IPO更换保荐机构并不罕见，从实务中常见原因来看，一是前次IPO撤回后，原保荐机构内部资源调配或战略重心调整，不再继续跟进；二是发行人与原保荐机构在估值预期、申报节奏、整改方案等方面存在分歧；三是发行人希望借助新保荐机构在特定行业（如硬科技、军工）的承销优势或监管沟通经验提升过会概率。

此外，前次IPO期间，上交所曾在首轮审核问询函中就公司期间费用相关问题对云洲智能进行追问。然而，从云洲智能此次冲击上市的期间费用

来看，依然较高企。

财务数据显示，2023—2025年，云洲智能期间费用分别为2.34亿元、2.1亿元和2.47亿元，占当期营收的比重分别为178.45%、107.2%和101.15%。其中，作为两度冲击科创板上市的企业，云洲智能的研发成色成为市场关注的焦点。2023—2025年，该公司研发费用分别约为6679.89万元、6666.37万元、6963.42万元，占营收的比例分别约为50.91%、34.04%、28.53%。而同期同行业可比公司的研发费用率均值，则分别为40.4%、40.09%、34.29%。

而从云洲智能其余三项期间费用看，去年，该公司销售费用、管理费用、财务费用分别为4362.58万元、1.3亿元、323.28万元，占营收的比例分别约为17.88%、53.42%、1.32%。值得注意的是，去年云洲智能的销售费用率、管理费用率均显著高于同行业可比公司均值。在招股书中，该公司列示的同行业可比公司2025年销售费用率、管理费用率均值分别为4.2%、10.67%。

针对相关情况，北京商报记者向云洲智能方面发去采访函进行采访，公司方面表示，目前所有信息以公司已公开披露的招股书及其他监管文件为准。

北京商报记者 王蔓蕾

双重利空突降 华恒生物股价创年内新低

受实控人被刑拘以及终止H股上市的利空消息影响，华恒生物6月25日股价“一”字跌停，当日股价收于17.12元/股，创年内公司股价新低。突发利空的背后，华恒生物归属净利润已连续两年下滑，今年一季度业绩继续承压。

消息面上，6月24日晚，华恒生物披露公告称，公司实际控制人、董事长兼总经理郭恒华因涉嫌非法吸收公众存款罪被公安机关刑事拘留。同时，郭恒华申请辞去华恒生物董事长、总经理、董事及董事会下属各专门委员会担任的全部职务，且辞职后不再担任公司任何职务。为保证公司正常运行，董事会选举樊义为新任董事长，并聘任其为新任总经理。

华恒生物方面在公告中表示，上述调查事项与公司经营无关，公司主营业务为生物制造，不涉及上述非法吸收公众存款事项。截至目前，未收到有关机关对公司的任何调查或者配合调查文件，尚未知悉调查的进展及结论。

据了解，郭恒华为华恒生物创始人。值得一提的是，华恒生物招股书显示，公司上市前，郭恒华曾卷入多起民事诉讼案件，其中大部分案件与薛金合等非法吸收公众存款案有关。薛金合与郭恒华共同投资合肥巾幗投资管理有限公司、合肥高新区巾幗小额贷款有限公司等多家“巾幗系”企业。不过，华恒生物方面在当时的招股书中表示，薛金合等非法吸收公众存款案已终审判决，案件不涉及郭恒华及相关“巾幗系”公司，郭恒华及“巾幗系”公司不存在非法吸收公众存款和集资诈骗行为，不涉及刑事犯罪，亦无需承担退赔集资参与人未兑付资金实际损失的责任。

同时，6月24日晚，华恒生物还宣布终止H股上市。华恒生物方面称，目前公司生产经营状况稳定有序，此次终止发行H股股票，是基于对多方面因素的全面权衡及实际情况作出的审慎决策。

在实控人被刑拘以及公司终止H股上市消息的影响下，6月25日，华恒生物以跌停开盘，并全天

维持跌停状态，最终报跌停价17.12元/股，跌幅为20%，创该公司年内股价新低，总市值42.82亿元。

股价创年内新低的背后，华恒生物的归属净利润已连续两年下滑。财务数据显示，2024—2025年，华恒生物归属净利润分别约为1.9亿元、1.32亿元，同比分别下降57.8%、30.13%。今年一季度，该公司归属净利润约4209.73万元，同比下降17.61%。

奥优国际董事长张玥表示，郭恒华被刑拘与上市公司在资金、业务层面相互隔离，且公司火速推举樊义接任，短期内生产供货、日常运营应该不会直接停摆。但实控人涉嫌非法吸收公众存款罪的司法走向尚不明朗，结合公司净利润已连续两年下滑的基本面，投资者对公司治理稳定性的担忧或将持续放大股价波动。

针对相关问题，北京商报记者致电华恒生物董秘办公室进行采访，对方仅表示“暂不接受任何媒体采访”。

北京商报记者 董亮 王悦彤

侃股 Stock talking

重要股东增持是风向标

周科竟

有统计数据显示，年内77家上市公司重要股东增持350亿元，这对投资者的持股信心起到提振作用，同时也对股价构成重要支撑。另外，上市公司重要股东增持股份密集出现，也意味着A股公司的投资价值很有吸引力。

重要股东作为最了解上市公司经营状况的群体，其增减持行为一直是投资者观察个股价值的重要参考依据。相比于机构研报、市场题材炒作，控股股东、董监高等内部股东的真金白银增持，更能真实反映上市公司的基本面现状和未来发展预期。本轮市场重要股东增持行为集中出现，不是偶然的短期行为，而是产业资本认可当前A股整体估值、看好后市长期发展的真实体现。

产业资本的投资逻辑，和普通短线投资者存在明显区别。普通投资者更容易被短期盘面波动、题材热度影响交易决策，而重要股东布局个股，主要依据企业长期经营质量、行业景气度以及当前估值是否合理。股东愿意在二级市场用自有资金增持股份，意味着在产业资本视角下，公司股价已经处于合理甚至低估区间，未来具备估值修复和业绩增长的双重空间，下行风险相对有限。

密集增持行为的集中落地，能够有效修复市场悲观情绪。在市场震荡调整阶段，部分投资者对市场走势缺乏信心，交易行为趋于谨慎，市场观望氛围浓厚。而重要股东持续进场增持，向市场传递出明确的

积极信号，能够稳定二级市场投资者心态，缓解市场恐慌情绪，为个股股价形成坚实支撑。

对于上市公司自身而言，重要股东增持也体现出内部管理层对上市公司经营发展的底气。一家公司如果经营承压、前景不明，重要股东通常不会选择逆势增持。敢于真金白银买入“自家”股票，说明公司经营稳定，现金流状况良好，业务发展有序推进，不存在隐藏的重大经营风险。这种内部信心，是上市公司长期稳定发展的基础。

不过投资者需要理性看待重要股东的增持行为，不能简单将所有增持都视为无差别买入的信号。从增持目的来看，部分增持可能是出于市值管理、股权稳定等，并非完全基于估值低估。也有部分增持金额较小、比例较低，参考价值相对有限。投资者不能仅凭增持公告就盲目入场，需要结合具体情况综合判断。

真正具备参考价值的增持，大多具备几个特征。首先是增持资金为自有资金，而非杠杆资金，不存在后续偿还压力；其次是增持行为持续、分批落地，不是单次小额象征性增持；最后是增持时点处于市场低位、公司估值合理，契合估值修复逻辑。这样的增持才是具备指导意义的市场风向标。

从整个A股市场来看，重要股东持续增持，反映出当前市场整体投资性价比很高，A股整体估值处于合理区间，优质上市公司的长期投资价值持续显现。