

信诺维与凯莱英难以回避的质疑

9月3日,科创板新股苏州信诺维医药科技股份有限公司(以下简称“信诺维”)开启申购,距离上市仅一步之遥。但在上市前夕,公司仍面临一项难以回避的质疑:凯莱英关联方天津海河凯莱英叁号企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“凯莱英叁号”)在IPO前入股信诺维;入股后,信诺维对凯莱英的采购额从2023年的约47.58万元飙升至2025年的约3205.35万元,凯莱英一跃成为公司第一大供应商。

这一连串“巧合”,难免引发市场对交易公允性的质疑,上交所也在审核问询函中予以重点关注。

IPO前两度受让股权

据了解,信诺维是一家以科创板第五套上市标准申报的创新药企,主要从事新药研发、生产及商业化业务,目前尚无药品获批上市。截至2025年末,公司累计未弥补亏损约14.49亿元。

招股书显示,上市前,凯莱英叁号分两次通过股权转让入股信诺维。

根据招股书披露,2024年9月27日,杏赫医疗、久友智慧分别与凯莱英叁号签署股份转让协议,约定分别将其持有的约158.3万股、180.56万股信诺维股份转让给凯莱英叁号。2025年5月14日,杏微投资与凯莱英叁号签署股份转让协议,约定将其持有的约508.28万股信诺维股份转让给凯莱英叁号;两次股份转让价格均为11.8元/股。

•凯莱英叁号IPO前两次受让信诺维股份一览•			
受让时间	股份转让方	受让股份(万股)	转让价格(元/股)
2024年9月27日	杏赫医疗	约158.30	11.8
2024年9月27日	久友智慧	约180.56	11.8
2025年5月14日	杏微投资	约508.28	11.8



招股书显示,凯莱英叁号入股原因系看好信诺维未来发展。本次发行前,凯莱英叁号合计持有信诺维约847.14万股,持股比例约2.29%。

首轮审核问询函显示,天津海河凯莱英医疗健康产业投资基金合伙企业(以下简称“凯莱英健康产业基金”)是凯莱英叁号的唯一有限合伙人。凯莱英通过凯莱英生命科学技术(天津)有限公司(以下简称“凯莱英生命科学”)间接持有凯莱英健康产业基金约39.79%的财产份额,进而间接持有凯莱英叁号的财产份额。

凯莱英跃居第一大供应商

凯莱英叁号前脚入股,信诺维对凯莱英的采购规模随即大幅增长。

据了解,凯莱英是一家CDMO(定制研发

生产机构)一站式综合解决方案提供商。信诺维向凯莱英采购的内容主要包括原材料和研发服务。

招股书显示,2023年、2024年,凯莱英均未进入信诺维前五大供应商名单,同期信诺维向凯莱英的采购额分别约为47.58万元、848.17万元,占当期采购总额比例分别为0.13%、2.79%;2025年,采购额猛增至约3205.35万元,占当期采购总额比例的8.95%,凯莱英一跃成为信诺维第一大供应商。

分采购内容看,2024年、2025年,凯莱英均为信诺维第一大原材料供应商,信诺维对其采购金额分别约为758.19万元、1749.57万元,占当期原材料采购总额的比例分别为21.98%、25.59%。

2025年,凯莱英还成为信诺维第二大研发服务供应商,采购金额约1455.78万元,占当期研发服务采购总额的6.09%。

采购规模快速增长的同时,信诺维对凯莱英的应付款项也大幅攀升。截至2025年12月31日,公司对凯莱英的应付账款余额约1685.46万元,占当期应付账款总额的17.34%,为第一大应付账款供应商。

另据招股书披露,2025年,信诺维与凯莱英累计签订6笔单笔金额2000万元及以上的大额研发服务合同,合同总金额约3.24亿元。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙江大学城市学院副教授林先平认为,一般而言,“入股即获大单”模式的交易公允性可能存疑:入股前后订单集中释放的时间点高度吻合,容易引发市场对是否存在订单输送、定价是否公允的质疑。

奥优国际董事长张玥则认为,大额订单集中投向具有入股方背景的供应商,采购定价是否公允、是否存在倾斜式订单输送,以及股东关系一旦发生变化是否会影响供应链交

付,都是市场关注的焦点。

两轮问询聚焦交易公允性

首轮审核问询函中,上交所要求信诺维说明凯莱英叁号与凯莱英的关系,以及公司是否存在供应商入股情形。

对此,信诺维在首轮审核问询函回复中表示,自2024年起,公司与凯莱英的购销交易增多,主要系当年公司与凯莱英签订了XNW27011、XNW28012管线的《药品CMO/CDMO合同》。

公司进一步解释称,凯莱英深耕生物偶联药物领域多年,在ADC药物研发领域拥有成熟的项目实操经验与深厚的技术积累;公司兼顾项目成本与推进效率,经市场化比价后,最终选定凯莱英作为相关管线研发服务的合作供应商。

关于是否构成供应商入股情形,信诺维在首轮审核问询函回复中表示,凯莱英叁号并非由上市公司凯莱英控制的私募基金;虽然凯莱英与凯莱英叁号之间存在关联关系,但二者并非同一控制下的主体,凯莱英叁号入股公司并不构成供应商入股情形。

上交所在第二轮审核问询函中也要求,公司披露其他业务收入的具体业务背景、相关物料销售的商业合理性以及收入确认的合规性。

信诺维表示,2025年11月,凯莱英与信诺维签署《采购合同》,约定凯莱英向信诺维采购XNW1011-A1起始物料。公司就销售给凯莱英的XNW1011起始物料确认其他业务收入154.87万元,该笔收入系在合作协议项下与CMO供应商合作、为被许可方临床研究期间提供的物料销售,具有真实的业务背景与商业合理性。

针对相关问题,北京商报记者向信诺维发去采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 董亮 王悦彤
图片来源:信诺维

募资缩水 傲拓科技科创板IPO上会迎考

IPO排队近一年半,傲拓科技股份有限公司(以下简称“傲拓科技”)终于迎来上会机会。上交所上市审核委员会定于9月7日召开2026年第49次审议会议,审核傲拓科技首发事项。值得关注的是,与今年3月更新的招股书相比,傲拓科技最新披露的上会稿中,拟募集金额出现缩水,由7.79亿元降至5.25亿元。此外,傲拓科技还存在应收账款余额走高的情况。针对相关问题,傲拓科技于9月3日接受了北京商报记者采访。

公司回应募投项目调整

傲拓科技为2025年沪深交易所首单IPO,2025年3月11日科创板招股书获受理,同年4月1日进入问询阶段,今年9月7日上会迎考。

不过相比之下,傲拓科技的审核节奏偏慢。据同花顺iFinD,2025年上半年,上交所共受理21宗科创板IPO项目;目前,除5家公司IPO终止外,剩余16个项目中,12家公司已提交注册或上市,占比75%。

据了解,傲拓科技是一家专注于可编程逻辑控制器(PLC)研发、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”企业,中大型PLC为其核心产品。

在最新披露的上会稿中,傲拓科技拟募金额减至5.25亿元,将全部用于产研一体化中心项目。

相较于今年3月披露的招股书,傲拓科技对此次IPO的拟募集资金额及募投项目均进行了调整,取消了原定募投项目中的“本地化技术服务中心建设项目”“补充流动资金”,原计划募资分别约为9441.09万元、1.6亿元。

对此,傲拓科技在接受北京商报记者采

傲拓科技应收账款、研发投入与人员一览

指标	2023年	2024年	2025年
应收账款余额	7588.59万元	1.46亿元	2.14亿元
研发费用	2117.29万元	2799.48万元	3313.27万元
研发费用率	10.75%	11.49%	10.43%
研发人员	47人	67人	73人
研发人员占比	18.29%	23.34%	23.17%

访时表示,公司根据实际经营情况和发展规划,对募集资金投资项目进行了优化调整,相关事项已经审议通过,程序合规。调整后募投项目更加聚焦主业,有利于提高资金使用效率。

值得一提的是,取消“补流”项目背后,报告期内,傲拓科技合计分红3227.25万元,其中,2023年、2024年公司现金分红分别为2094.5万元、1132.75万元。

应收账款“惹眼”

纵观傲拓科技招股书,公司应收账款走高的情况较为显眼。

从基本面来看,2023—2025年,傲拓科技实现营业收入分别约为1.97亿元、2.44亿元、3.18亿元;对应实现归属净利润分别约为5316.86万元、8919.13万元、1.18亿元。

今年前三季度,傲拓科技预计营业收入2.4亿—2.6亿元,同比增长19.54%—29.5%;预计归属净利润7700万—9100万元,同比增长16.01%—37.1%。

业绩持续增长背后,报告期各期末,傲拓科技应收账款余额分别约为7588.59万元、1.46

亿元、2.14亿元,呈现上升趋势。

对此,傲拓科技解释称,这主要系公司营业收入逐年增加带动应收账款余额相应提升,应收账款余额增长趋势与营业收入增长趋势保持一致。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示,应收账款规模持续走高,意味着企业大量营收没有转化为经营性现金流入,企业要垫付原材料、研发、人工等各项成本,会持续占用营运资金,对现金流形成压力,需要持续跟踪应收账款账龄结构、客户集中度以及坏账计提政策。

研发投入方面,报告期内,傲拓科技的研发费用分别为2117.29万元、2799.48万元、3313.27万元,占营业收入的比例分别为10.75%、11.49%、10.43%。截至报告期各期末,傲拓科技研发人员数量分别为47人、67人、73人,占公司全体员工的比例为18.29%、23.34%和23.17%。

股权关系方面,傲拓科技的控股股东为傲拓泰控,其直接持有公司28.11%的股份;公司实际控制人为陈思宁,其合计控制公司43.26%的表决权,并担任公司董事长、总经理。

北京商报记者 马换换 李佳雷

侃股 Stock talking

莫盲目抄底高位跌停股

周科竟

9月2日晚间,多只近期暴涨的高位牛股集中发布风险提示、异常波动公告,9月3日开盘后,深中华A、新赛股份等多只高位牛股“一”字跌停。高位牛股集体跌停,是短期过度炒作过后的理性回归,投资者如果盲目抄底,仍面临极高的投资风险。

A股市场短线投机行情时有发生,部分题材股在短期资金推动下,股价快速积累巨大的涨幅,投资者趋之若鹜。高位强势个股在连续拉升之后,估值已经远远脱离上市公司基本面,完全依靠市场情绪和短线资金博弈维持行情。一旦监管层或者上市公司提示投资风险、资金接力中断,股价很容易出现快速回调,甚至直接出现连续跌停的极端走势。

部分投资者在面对高位个股跌停时,存在“千金难买牛回头”的错误认知,会侥幸认为短期大幅下跌存在超跌修复机会,急于进场抄底博取反弹收益。这是典型的只看短期股价跌幅、不看累计涨幅的投机思路,也是多数散户高位被套的主要原因。

实际上,高位股跌停,不是正常的技术性回调,而是炒作行情终结、资金集中出逃的信号。

高位题材股的上涨,本身缺乏匹配的业绩增长作为支撑,核心驱动力是题材炒作、市场情绪和短线资金博弈。短期暴涨的过程,是资金不断击鼓传花、估值持续泡沫化的过程。股价上涨期间,上市公司的主营业务、盈利水平、经营环境并没有发生实质性改变,股价走高完全是资金炒作催生的结果。

当高位个股出现跌停走势,可能

意味着场内做多资金已经开始大面积退场,市场炒作情绪会快速退潮。此时的下跌只是泡沫破裂的开始,而非风险释放的终点。

很多高位股在首个跌停之后,往往会延续多日弱势调整,持续消化前期炒作积累的风险。投资者在跌停初期盲目抄底,相当于是在承接出逃的主力资金,大概率会面临持续亏损。

还有部分散户投资者认为上市公司发布股价异常波动公告引发快速下跌后,短期风险已经充分释放。实际上,风险提示更多是上市公司对市场过度炒作的风险警示,是行情转向的信号,并非利空落地。对于纯资金炒作的高位股,风险释放往往是一个持续的过程,不会通过单日下跌彻底消化。

从筹码交易结构看,高位暴涨个股筹码极不稳定,持股投资者大多为短线博弈资金,持仓目的就是赚取短期价差,没有长期持有意愿。一旦行情走弱,所有投机资金会选择集中抛售,市场承接能力瞬间枯竭,进而形成连续跌停、持续阴跌的走势。没有基本面托底的个股,下跌过程不存在明确支撑位,抄底没有安全边际可言。

在当前A股结构性行情下,题材轮动快、炒作周期短,纯情绪炒作的行情持续性越来越差,这也导致资金越来越看重上市公司业绩和成长性,单纯依靠题材和情绪拉升的个股,最终都会回归合理估值。对于高位跌停的个股而言,或许只是估值回归的第一步,后续调整风险依然很高。