

实验猴价格大起大落 益诺思的上市考题

涉猴业务收入占比逐年提高

报告期内，益诺思来自于涉猴业务的收入比例在逐年提高。

招股书显示，益诺思是一家专业提供生物医药非临床研究服务为主的CRO企业，为全球的医药企业和科研机构提供全方位的符合国内及国际申报标准的新药研究服务。

据了解，实验动物是药物非临床研究的主要实验对象，其中非人灵长类更是非临床研究的重要品种。益诺思作为非临床安全性评价领域的头部企业之一，实验用猴用量较大。

财务数据显示，2020-2022年，益诺思涉及使用实验用猴业务产生的主营业务收入分别约为1.17亿元、2.6亿元、4.14亿元，对公司的贡献度分别为35.12%、44.77%、48%，呈逐年提高态势，且2022年已接近50%。

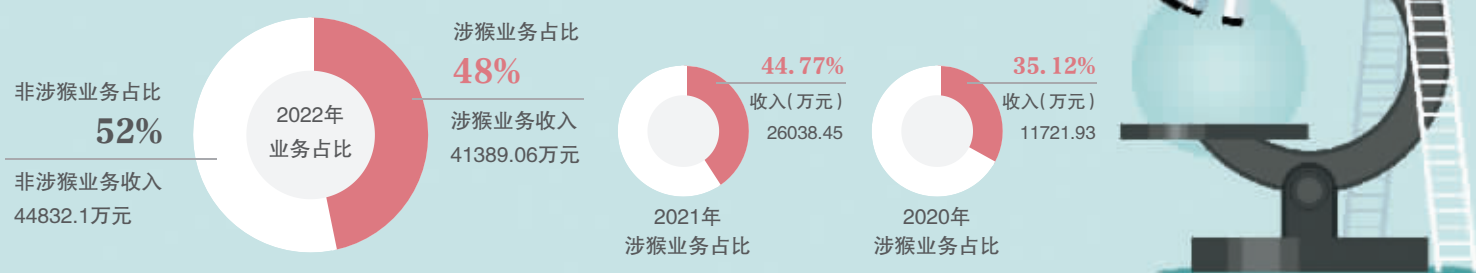
近年来，实验用猴的价格像是坐上了“过山车”。2020年起，国内对实验动物的需求不断增加，同时突发性公共卫生事件暴发后，COVID-19相关疫苗和治疗药物对实验用猴的使用需求快速提升，而国内因防控需要禁止猴子进口以及头部CRO企业对大型猴场的并购，进一步加剧了实验用猴的供需关系，多重因素叠加使得实验用猴价格快速上涨。

不过今年以来，国内实验用猴的需求回落，使得实验用猴供给紧张的局面走向缓和，2023年上半年实验用猴价格也出现明显回落。

益诺思披露的数据显示，截至2023年6月底，食蟹猴价格基本稳定在12万元/只左右，恒河猴价格基本稳定在9万元/只左右；分别

一只只用于创新药研究的猴子，曾是综合研发服务(CRO)公司业绩大增的“秘方”，如今也成为吞噬相关公司业绩的“黑洞”。随着实验用猴价格从暴涨到暴跌，多家涉猴业务的CRO公司也经历了大起大落。正在科创板上市的上海益诺思生物技术股份有限公司(以下简称“益诺思”)也是一家涉猴企业，于近日刚刚披露二轮问询回复意见，在实验猴方面，有许多问题需要益诺思作出解答。

2020-2022年益诺思涉猴业务情况一览



较2023年初的15万元/只左右、10万元/只左右下降20%左右、10%左右。

有业内人士表示，实验猴价将可以反映创新药行业景气度。当实验猴价格开始回落，也预示着CRO行业态势走低。

上述观点可以从相关企业业绩变化上得到印证。据昭衍新药上半年业绩预告，公司预计1-6月实现归属净利润约7276.57万元到10987.77万元，与去年同期相比，将减少约2.61亿元到2.98亿元，同比下降约70.4%到80.4%。其中涉及实验猴的生物资产公允价值变动带来的净损失约1.77亿元到1.89亿元。

采用历史成本计量生物资产

实验猴价将下跌对公司经营的影响情况，在二轮问询回复中，益诺思给出了答案。

益诺思表示，公司生物资产采用历史成

本计量，并且持有生物资产目的为试验自用消耗，不存在公允价值变动损益。截至2023年6月末，公司原材料中实验用猴结存单价为9.28万元/只，仍低于公司对外采购市场价格，均有订单覆盖且公司毛利率较高，因此不存在减值的风险。

值得一提的是，益诺思披露的同行业可比公司中，大多选择的生物资产计量方法为公允价值计量。仅有益诺思一家企业选择历史成本计量。

某会计师事务所从业人员萧娜告诉北京商报记者，生物资产采用历史成本计量和采用公允价值计量存在一些差异。历史成本计量是指按照购买或生产时的实际成本计量资产，不考虑资产的市场价值变动。而公允价值计量是指根据市场上类似资产的市场价值来计量资产，反映了资产在市场上的实际价值。

在业内人士看来，如果公司的生物资产

市场价值相对稳定，历史成本计量可能更加合理。但是，如果市场价值波动较大，采用公允价值计量可能更能反映资产的真实价值。

益诺思表示，实验用猴价格下降会带来未来订单价格的下降，但同时也会对订单数量的提升起到一定积极作用。不过，益诺思也提示风险称，若未来实验用猴供应商无法满足公司原材料需求，可能导致公司无法获取稳定的实验动物供应来源，影响公司的业务开拓与订单执行，不利于公司的日常经营和涉猴业务的顺利开展，从而对公司经营规模的增长、盈利能力的提升以及良好市场口碑的建立造成不利影响。

有供应商未获实验动物资质

值得一提的是，益诺思供应商新野碧水湾未取得供应实验动物所需的资质证照，上

述情况在二轮问询中，也遭到了上交所的重点关注。

招股书显示，新野碧水湾为益诺思供应商之一。2021年，益诺思向新野碧水湾采购恒河猴，其中由上海益诺思采购266只，采购价格为2.1万元/只，核算科目为消耗性生物资产；由黄山益诺思采购305只，采购价格为6.6万元/只，核算科目为生产性生物资产。

益诺思表示，2021年，公司向新野碧水湾采购的恒河猴价格(消耗性生物资产)较低主要系该批恒河猴年龄较小，公司尚需承担未来达到试验条件所需的饲养费用等成本。

在二轮问询中，上交所要求益诺思说明新野碧水湾实验动物资质的获批进展情况及预计获批时间，以及相关采购的实验动物无法交付对公司业务开展是否构成不利影响等问题。

海南博鑫医疗科技有限公司总经理邓之东表示，养殖实验用猴需要具备相应资质、养殖场、运行资金和营业执照。当猴成为实验动物，还需要从科技管理部门申请《实验动物生产许可证》等证照。

益诺思回复称，截至问询回复出具之日，新野碧水湾已取得《驯养繁殖许可证》，尚未取得《实验动物生产许可证》。上海益诺思向新野碧水湾采购恒河猴系用于实验研究，需待新野碧水湾取得《实验动物生产许可证》后，方可申请该批实验用猴运输至公司处的相关批文；黄山益诺思向新野碧水湾购买的恒河猴系用于驯养繁殖，因此不受新野碧水湾尚未取得《实验动物生产许可证》的影响。

针对公司相关问题，北京商报记者向益诺思方面发去采访函，不过截至发稿，未收到公司回复。北京商报记者 丁宁

营收净利双降 永泰运业绩变脸

无论上市前还是上市后，永泰运(001228)的并购步伐从未停止，这也在一定程度上推动着公司业绩上涨。不过，上市次年，永泰运的这一招数不奏效了。8月22日，永泰运对外披露了2023年半年报，公司上半年营收、净利双降，并且存货规模也创出了近年来新高。不断并购之下，永泰运潜藏的商誉风险也越来越大，商誉值已推高至2.08亿元。

上市次年业绩接连下滑

2023年是永泰运登陆A股的第二年，然而，公司先后披露的一季报、半年报均不乐观。

8月22日，永泰运披露的2023年半年报显示，公司报告期内实现营业收入约为12.03亿元，同比下降27.3%；对应实现归属净利润分别约为1.03亿元，同比下降25.48%；对应实现扣非后归属净利润分别约为8471.31万元，同比下降33.63%。

永泰运表示，报告期内公司营业收入出现一定下降主要系本期国际海运费价格较去年同期出现明显波动。

据了解，永泰运在2022年4月登陆A股市场，公司所属跨境物流领域，是一家主营跨境物流供应链服务的现代服务企业。在上市之前，永泰运业绩处于稳步增长状态，其中2019-2021年实现营业收入分别约为8.27亿元、9.52亿元、21.45亿元；对应实现归属净利润分别约为6355万元、7421万元、1.68亿元。

上市当年，永泰运业绩表现也较为理想，2022年实现营业收入、归属净利润分别约为30.12亿元、2.94亿元。

不过，永泰运的这种业绩增势并未持续，上市次年就被打破。

从营收构成来看，2023年上半年永泰运跨境物流供应链服务贡献营收占比最高，该服务报告期实现营收7.86亿元，占比65.3%；供应链贸易服务、仓储堆存服务、道路运输服务实现营收分别约为3.1亿元、4.68942万元、2.9032万元，占比分别为25.79%、3.9%、2.41%。

业绩不理想的永泰运今年二级市场表现也不乐观，公司今年2月7日盘中最高价为65.58元/股，之后接连走低，截至8月22日收盘，公司

股价报37.5元/股，总市值为38.95亿元。

永泰运实控人为陈永夫、金萍夫妇，截至今年上半年末，陈永夫直接持有上市公司30.81%股份，金萍通过宁波永泰泰唐投资合伙企业(有限合伙)间接控制公司6.31%的股份，陈永夫和金萍夫妇合计控制上市公司37.12%的股份。

账上商誉增至2.08亿元

截至今年上半年末，永泰运账上商誉也由期初的1.55亿元增至2.08亿元。

商誉走高背后，永泰运是一家颇受并购的企业。上市前，永泰运曾在2015-2019年先后收购了宁波市永港物流有限公司100%股权、喜达储运(上海)发展有限公司100%股权、青岛百世万邦国际物流有限公司75%股权和宁波凯密克物流有限公司100%股权。

上市后，永泰运仍未放慢并购步伐，曾收购天津瀚诺威国际物流有限公司100%股权、浙江嘉州供应链有限公司51%股权、宁波甬顺安供应链管理有限公司100%股权。之后，永泰运更是变更募投项目收购绍兴兴润化工有限公司100%股权，公司频繁并购的行为也曾遭到监管层追问。

值得一提的是，近期，永泰运再度抽出了并购计划，公司拟以现金1246.2万元收购睿博龙60%股权。

公告显示，睿博龙交易对方做出业绩承诺，标的2023-2025年各年度净利润平均不低于300万元，即业绩承诺期内累计承诺净利润不低于900万元。而据睿博龙披露的财务数据，公司2022年、2023年1-2月实现净利润均为亏损状态。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示，

上市公司频繁并购会推高账上商誉，而商誉一直被认为是绞杀公司业绩的头号“杀手”，并购在增厚公司业绩的同时也埋下了隐患，对于并购，上市公司要审慎决策。

针对相关问题，北京商报记者向永泰运董秘办公室发去采访函，不过截至记者发稿，对方并未回复。

贸易业务增长推高存货

作为一家跨境物流行业公司，永泰运不直接从事生产，但公司今年上半年存货却达到了1742.12万元，也是近年来同期的最高水平。

据同花顺FinD统计，在2020年上半年末、2021年上半年末、2022年上半年末，永泰运存货分别为208.01万元、301.47万元、385.89万元。不难看出，永泰运今年上半年存货较往年同期出现明显增多。

对于公司存货的构成，永泰运2021年上市招股书中曾有介绍，称公司存货内容系合同履行成本、未完成劳务和低值易耗品，报告期各期末金额较小，其中低值易耗品主要为仓储作业所需的托盘、物料等，未完成劳务为未达到收入确认条件但已经实际发生的成本，如货物装载出运前实际发生的拖柜费、装卸费等。

针对公司上半年末存货大增的原因，永泰运称主要是贸易业务增长所致。

另外，今年上半年永泰运经营活动产生的现金流量净额为-1.19亿元，而在去年同期该数值为548.78万元，这也是公司经营活动产生的现金流量净额近年来同期首次为负值，2019年上半年、2020年上半年分别为3327.54万元、2737.41万元。

财经评论员张雪峰对北京商报记者表示，经营活动产生的现金流量净额受销售额、成本、应收账款、现金流出现项等多方面影响，销售额下降、成本增加、应收账款增加或现金流出现项增加都可能导致经营活动产生的现金流量净额下降甚至出现负值，是企业财务状况不良的信号之一。“具体原因是什么，都需要进一步的财务分析和调查来确定问题的原因，并采取相应的措施来解决。”张雪峰如是说。

北京商报记者 马换换

侃股 Stock talking

面对下跌股民如何避险

周科竞

在股市不断磨底的过程中，投资者有没有什么办法既能避免大幅的损失，又不会错过股市转牛带来的投资机会呢？单纯地卖出股票等待股指反弹再进行右侧买入显然是可以的，但这种方式在面对快速拉升时可能会付出过高的成本，下面本栏提供几个办法供投资者参考。

第一，投资者可以把股票换成可转债，限制跌幅。虽然说现在的可转债价格普遍高估，但是也只是避险功能下降，对于转股价格略高于股价，转债价格略高于面值的可转债，投资者如果恰好持有对应的股票，可以考虑把股票卖出，同时买入可转债进行持有。如果未来股市继续寻找底部，投资者持有的可转债将体现出债券的属性，价格在面值之下就不会继续走低，等到股指指明底部的时候，投资者还可以卖出可转债，同时买入股票，这样操作可以减少一些股价下跌的损失。当然，如果投资者买入可转债后，股价出现上涨，可转债也能出现接近的涨幅，投资者也不会付出太多的避险成本。

第二，投资者也可以买入股指期货或者个股期权的看跌期权。如果股指继续下跌，虽然持有的股票出现了亏损，但是持有的看跌期权也能获得相应的盈利，这样一来，投资者就可以通过期权的收益补贴股票的亏损，当然，开立期权账户有一定的门槛要求，规模过小的投资者暂时还无法参与。

通过期权来回避股市下跌的风险，优点是避险成本只有期权的权利金，如果股市出现上涨，投资者就可以放弃期权，哪怕指数上涨到6000点，投资者的股票价格翻倍，期权的权利金也不会增加，投资者的损失上限就是期权的权利金。相反，如果股指继续探底，期权会随着指数下跌的幅度增加自身的价值，投资者可以规避掉预期中的下跌风险。

当然，还有第三种应对方法，就是参照胡锡进越跌越买摊低成本的做法。投资者可以在股价下跌到一定程度后追加投资买入更多的股票，然后期待股价回升。但是这种操作方法需要有大规模的资金储备，即真的能够做到越跌越买，不过对于散户投资者来说，能够做到这一点的人微乎其微。

事实上，本栏也最反对这三种操作，因为这样的操作有可能会让投资者越陷越深，而且不排除有投资者会使用信贷资金去不断加码买入股票，这样操作的结果是投资者的心态会变坏，而且由于资金的压力，投资者一旦解套，就有可能大规模卖出股票，但是其后股市如果继续上涨，后面的涨幅都将与投资者无缘。所以本栏说，这种越跌越买的做法并不适合大多数投资者，目前全世界能够很好运用的人也只有巴菲特一位，但是他是基于对上市公司的真实价值做出了非常准确判断的基础上，这种基本面分析的基本功，估计散户没有几个人能做到。