

# 脑动极光：成立十二载从未盈利

◎ 记者 余诗婕

数字疗法是近年在国外兴起的医疗科技新概念,是基于循证医学证据,经过临床评估的软件直接向患者提供医疗干预,以治疗、管理和预防各种疾病和紊乱的新型医疗手段。

近日,“六六脑”品牌的拥有者——脑动极光医疗科技有限公司(下称“脑动极光”)在港交所递交了招股书。作为我国认知障碍数字疗法行业的先行者,脑动极光是国内首家将脑科学与先进的人工智能技术结合,开发出针对认知障碍的医疗级数字疗法产品的公司。

在最新一轮的融资完成后,脑动极光的投后估值也上升至27亿元,备受资本市场关注。

但与此同时,从创立之初开始便不断亏损的脑动极光也备受压力:2022年及2023年累计亏损9亿元,何时盈利也未可知,原合伙人“套现”逃离……

## 两年亏近9亿

数字健康涵盖了医疗保健领域用于管理病人和健康人健康的各种技术。通过收集病人的各种输入信息(如图片、文字、语音和视频)来评估病人的病情,为各种疾病的预防、治疗和管理提供治疗干预。数字疗法是数字健康的一个子集,尽管数字疗法仍是一个相对较新的领域,但在改善患者疗效和降低医疗成本方面,市场前景广阔。

由于需求旺盛,国内外的认知障碍数字疗法市场正在快速增长。

根据弗若斯特沙利文的预测,全球认知障碍数字疗法市场规模将在2022年达到21亿美元,预计到2025年和2030年将分别增长到42亿美元和70

亿美元,复合年增长率分别为25.5%和10.7%。

中国市场的增长潜力更大。弗若斯特沙利文的预测显示,2022年中国认知障碍数字疗法的市场规模预计2025年将增至19.522亿元,2030年将增至95.682亿元,年复合增长率分别为135.5%和37.4%。

据弗若斯特沙利文的资料,截至最后可行日期,包括脑动极光在内,共有来自约25个参与方的约30个认知障碍数字治疗产品获得中国国家药监局或地方药监局的批准;且有来自约15个参与方的15个认知障碍数字治疗产品正在进行临床试验并取得相关医疗器械注册证。

而作为中国首家开发针对认知障碍的医疗级数字治疗产品的公司,根据弗若斯特沙利文的数据,按2023年的收入计算,脑动极光在中国认知障碍数字治疗市场和中国认知障碍医疗级数字治疗市场分别占有25.0%和91.6%的市场份额。

虽然从行业数据来看,脑动极光的发展前景巨大,但临床开发作为医疗科学中的“吞金兽”,其难度大要求高,过程漫长不说,费用也是极其昂贵。

从财务数据来看,2022年及2023年,脑动极光实现营收0.11亿元、0.67亿元,其中来自提供院内系统集成软件解决方案的收入分别为0.04亿元、0.41亿元,占总收入比例分别为36.1%及61.3%。而2022年及2023年,脑动极光的研发开支分别为0.68亿元、0.91亿元,占总收入的比例为598.95%、135.02%,一直处于亏损状态。2022年及2023年的净亏损分别为5.02亿元、3.59亿元。

脑动极光也在招股书中提到,公司



图虫创意

自2012年成立以来,一直处于净亏损状态,并且在可预见的未来可能继续产生净亏损。

此外,脑动极光还存在“大客户依赖症”,2022年及2023年来自最大的单一客户和五大客户的收入比例呈上升趋势。

招股书信息显示,脑动极光的销售和分销工作重点是与医院建立关系,医院是公司在往绩记录期间的主要客户。

截至最后可行日期,脑动极光已从115家医院获得系统销售收入。2022年和2023年,来自五大客户的总收入分别为830万元和5080万元,占同期总收入的73.1%和75.6%。来自最大客户的收入分别为440万元和2680

万元,分别占同期总收入的39.1%和39.9%。

对此,脑动极光表示,公司无法保证在未来几年或一段时间内能够扭转这一趋势。在可预见的未来,公司的大部分收入很可能将继续依赖数量有限的客户。失去一个或多个主要客户,或减少从任何主要客户的采购,都可能减少公司的收入。

## 大股东套现离场

回顾脑动极光的发展过程,脑动极光原为南京智精灵教育科技有限公司,研发“六六脑”脑功能信息管理平台软件系统,于2012年9月21日成立,2021

年9月更名为脑动极光。2012年9月,向华东以及王晓怡作为公司创始人分别持股29.30%和33.91%。

在脑动极光刚成立之初,公司并未拿到任何融资,直到2015年3月2日,上海飞马旅和中卫成长以当时股价订立投资协议,以现金256.4万元进行天使轮融资,脑动极光投后估值0.37亿元。2016年6月21日,焯俊有限公司以及Explorer Three Limited对脑动极光进行了合计400万美元的A轮融资,投后公司估值大涨2.5倍至1.29亿元。

资金得到了支持,也有了具体的研发成果,下一步就是如何将产品商业化,创造新的收益。

2020年5月,王晓怡通过公司合作

医院的介绍认识了谭铮。由于对认知障碍数字疗法市场潜力的看好,谭铮决定作为投资者投资脑动极光。同年7月,向华东辞任总经理,不再担任公司任何职务。

而新搭档谭铮于2020年12月加入脑动极光,现任公司董事会主席、执行董事兼首席战略官,和王晓怡成为一致行动人,并同为脑动极光控股股东。

值得注意的是,招股书中提到,为了进一步借助谭铮在医疗领域的知识和资源,王晓怡通过Hubwise LLP将其在ZJEI的实权益(相当于ZJEI的注册资本138.38万元)低价转让给谭铮,现金代价为450万元。这笔股权被时价值约为1500万元。

2020年12月18日,谭铮与天津七号八号同意以5000万元认购脑动极光新增注册资本153.76万元。同日,焯俊有限公司以1050万元从焯慧有限合伙收购脑动极光注册资本46.13万元。谭铮与Explorer Three Limited和上海飞马签订股权转让协议,合计收购脑动极光注册资本73.22万元。

有意思的是,在向华东离职时,已将脑动极光全部直接持股转让给了焯慧有限合伙,谭铮则在2021年9月8日花费1800万元从焯慧有限合伙收购了脑动极光注册资本73.8万元。

有业内人士猜测,谭铮对上海飞马、Explorer Three Limited的股权收购的时间均发生在2020年12月,而上述发生在2021年的收购或许在2020年12月就已签下。

也就是说,原合伙人向华东可能在此时就完成了“套现”。

而通过这一系列的增资和股权转让,谭铮也实现了脑动极光一系列重组和股权结构的调整,成功拿到了实权,成为了控股股东之一。

# 恒达智控 IPO 与分红

◎ 记者 杨雪婷

一家上市公司筹划“A拆A”上市的项目有了新进展。

近期,郑州恒达智控科技股份有限公司(下称“恒达智控”)向上交所更新了2023年度的财务报告。2024年初,恒达智控被抽中首批现场检查,但目前尚未公布检查结果。

根据今年3月证监会正式发布并实施修订的现场检查规定,其强调“申报即担责”,一查到底,企业想“带病闯关”已经越来越难。2023年,被抽查的17家企业中就有4家IPO终止。在此情况下,恒达智控IPO具有较大的不确定性。

那么,恒达智控成色几何?

## 研发之忧

我国采煤技术经历了人工炮采、普通机械化开采与综合机械化开采三个阶段,目前正向着智能化开采的阶段迈进。

恒达智控主要从事的就是煤炭智能化开采控制系统技术与产品的研发、生产及销售。分产品来看,恒达智控的主要产品为电液控制系统、智能集成管控系统、液压控制系统与智能供液系统四大系统,涵盖了综采工作面装备的智能控制以及全工作面的智能感知和集成管控。包括四个系统在内的智能化开采控制系统解决方案也贡献了最主要的收入。但在2020年—2022年及2023年1—3月(下称“报告期”)内,智能化开采

控制系统解决方案贡献营收占比在下降,从78.28%降至61.02%。

根据公司产品来看,在电液控制系统市场上,恒达智控是龙头企业。2022年,恒达智控电液控制系统市场占有率为38%,位居第一。但在日益激烈的行业竞争中,恒达智控的电液控制系统的均价总体下降。报告期内,电液控制系统均价从528.51万元/套降至517.90万元/套。

对于降价,恒达智控表示,公司根据客户的不同使用环境及需求,定制化确定销售服务方案。公司产品呈现一定程度定制化特征,加之销售策略、市场竞争等因素的影响,公司四大系统产品在不同项目中的组成内容、定价方式均可能存在差异。

这样的定价方式,是否存在以价换市的可能性?

同时,按照智能供液系统收入计算,市场前五名竞争者市场份额合计超过60%,而恒达智控对应市场占有率仅6%。

值得注意的是,在专利情况、研发人员、研发费用投入指标上进行对比,恒达智控均落后于同行。就研发费用而言,2022年,天玛智控、恒立液压、中空技术、伟创电气的研发费用分别为1.67亿元、6.50亿元、6.92亿元及1.07亿元,分别占营业收入的8.48%、7.93%、10.45%及11.83%。恒达智控2022年的研发费用仅为0.99亿元,占营收比例为4.09%,远远落后于同行。



图虫创意

即便报告期内,恒达智控的研发费用率在不断提高,但是一直落后于同行平均水平。

## 三年分红14亿

从财务数据上看,2020年—2022年,恒达智控的营业收入分别为14.54亿元、18.50亿元、24.28亿元;扣非归母净利润分别为3.70亿元、4.79亿元、7.11亿元。

恒达智控本次拟募资25亿元,主要是投向煤矿智能化产品智能制造示范基

地建设项目、煤矿智能产品研发实验中心建设项目等,其中,2.5亿元计划用于补充现金流。

可以看出,公司的IPO募资金额超过了2022年全年的营业收入。据招股书,截至2023年第一季度末,恒达智控的资产总额为32.57亿元,本次募资金额相当于0.8个恒达智控。

值得注意的是,2020年—2022年,公司连续三年现金分红,三年累计分14亿元。其中,2022年公司分红7.5亿元,占其当年净利润的102.74%,超过其当

年净利润近2000万元。

也就是说,公司一边大笔分红,一边又大额募资。

而分红主要落入大股东郑煤机的口袋。

恒达智控本次IPO,是A股上市公司郑煤机拟拆分子公司恒达智控至科创板上市。招股书显示,郑煤机持有恒达智控84.09%的股份,为恒达智控的控股股东。但因为郑煤机无实际控制人,因此,公司亦无实际控制人。

值得一提的是,恒达智控还与控股

股东郑煤机及其控股子公司关联交易频繁,关联交易金额较大,导致恒达智控业务独立性备受质疑。

报告期内,恒达智控近三成营收是靠郑煤机。

郑煤机一直是恒达智控的第一大客户。报告期内,恒达智控向其销售成套控制系统、配件,金额分别为4.75亿元、5.96亿元、8.16亿元和1.67亿元,占公司营业收入的比例分别高达32.69%、32.23%、33.60%和27.46%。

同时,报告期内,公司对速达股份等其他关联方的销售金额分别为2073.03万元、3248.81万元、7085.14万元和1173.39万元,占公司各期营业收入的比例分别为1.43%、1.76%、2.92%和1.93%。

值得注意的是,速达股份在2019年冲击A股IPO,但因和郑煤机的重大关联交易等问题被否决。当时,创业板上市委指出速达股份包括客户、供应商重叠、关联交易等问题。

而恒达智控和郑煤机除关联交易之外,还有诸多关联。2020年1月—2022年8月,恒达智控曾将资金统一存放在郑煤机资金管理中心账户,该情况系按照郑煤机关于煤机板块资金集中管理的要求。郑煤机还曾代恒达智控支付经营层的工资,统筹缴纳员工社保、公积金及工会经费等情况。

如此看来,面对现场抽查和问询的两重考验,恒达智控能否顺利通过还充满着不确定性。