

# 中科宇航 IPO 争夺“商业航天第一股”

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

近期,商业航天领域又迎来一家企业冲刺IPO,赛道资本化进程加速。

上交所官网显示,4月15日,中科宇航技术股份有限公司(以下简称“中科宇航”)科创板IPO已进入问询阶段。此前,蓝箭航天空间科技股份有限公司(以下简称“蓝箭航天”)率先赴科创板IPO,角逐“商业航天第一股”。

根据招股书,中科宇航主要从事系列化中大型商业运载火箭的研发、生产及发射服务,并开拓太空制造、太空科学实验及太空旅游

## 开拓海外发射市场

只有深度融入世界航天的国际合作中,公司才能找到长远、持续发展的支点。

“钱学森、郭永怀、钱伟长等老一辈科学家创建的中国科学院力学研究所,是中国航天事业的重要策源地、发祥地和航天技术的开路先锋,为航天事业作出了重要贡献。”“中科宇航孵化诞生于力学研究所,天然承载这一血脉,继承国家队的创新基因,立足市场化、专业化运营模式,激活并延续先辈精神财富,实现精神传承与科技创新、商业运营的深度协同。”中科宇航招股书开篇,在致投资者声明中这样写道。

2026年3月31日,中科宇航科创板IPO申请获受理,其最新状态为“已问询”。招股书显示,中科宇航选择科创板第二套上市标准,即预计市值不低于15亿元,最近一年营业收入不低于2亿元,且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于15%。中科宇航最近一次外部股权融资对应的投后估值为149.84亿元,公司预计发行后市值不低于15亿元;公司2024年营收为2.44亿元,2022—2024年累计研发投入占累计营收比例为184.05%。

根据招股书,中科宇航为国内首家混合所有制商业火箭企业,主要提供商业运载火箭发射服务,并

等太空经济新业态,是国内唯一承担多次国家重大发射任务,也是国内唯一实现国外卫星发射的民商火箭公司。

与蓝箭航天类似,中科宇航报告期内客户集中度高,且尚未盈利。此次IPO,中科宇航拟募资约41.8亿元,用于可重复使用大型运载火箭研发、可重复使用运载器与航天器研发、可重复使用液体发动机产业基地、偿还银行贷款及补充流动资金。

4月15日,中科宇航方面在接受《中国经营报》记者采访时表示,从实际情况来看,作为新兴产业,商业航天需要通过海量

通过可重复使用运载器与航天器提供太空新兴领域的应用服务。同时,公司销售商业航天相关的单机、配件等产品,并提供商业航天相关的咨询、试验和测试服务。

报告期内,中科宇航主要直接面向客户提供运载火箭发射服务,该服务通常以整箭发射、拼箭发射及搭载发射等方式进行。目前,中科宇航火箭系列运载火箭已成功发射11次,累计将86颗卫星及1艘飞船、近16吨载荷送入预定轨道。

目前,中科宇航主要客户群体包括国内及国际商业卫星公司、科研院所、承担国家航天任务的相关机构以及国家项目等。2022—2024年及2025年1—9月,中科宇航向前五名客户合计销售金额占比分别为100%、98.64%、88.57%和88.87%。

根据弗若斯特沙利文的报告,2025年,中科宇航在国内民营商业火箭发射领域的市场份额排名第一,按发射载荷重量计算的市场占有率约为63%。

报告期内,中科宇航积极开拓海外市场,截至2025年年末,公司累计服务国际卫星客户6家,发射服务业务遍及北美洲、南亚、中东、非洲等多个区域。招股书显示,国

际化是中科宇航实现“国际一流宇航企业”目标的必由之路,只有深度融入世界航天的国际合作中,公司才能找到长远、持续发展的支点,才能找到支撑业务持续提升的市场需求。

公司在国际上处于什么技术水平?对此,中科宇航方面对记者表示,运载火箭行业是综合国力比拼的新领域,目前中国和美国在全球市场大幅领先于其他国家,欧洲、俄罗斯等国家或地区在差异化市场中竞争。美国先发优势较强,其竞争的核心已从单纯的运载能力转向了“发射成本与频次”的最终比拼,中国在运载火箭领域是“战略性追赶者”,当前的国际竞争更多表现为“中国商业航天产业”作为一个整体,在技术和商业模式上进行系统性追赶,国内民营商业火箭公司整体商业化程度仍有较大提高空间。

“公司以高可靠性与成熟度、高性价比引领商业发射市场,以集束式回收方案开创可回收技术新路径,并在稀缺关键基础设施、完整产品矩阵与空天运输体系、国家队背景与市场化机制以及客户生态上都具备显著的竞争壁垒。”中科宇航方面表示。

卫星部署实现规模效应,才能实现更高效、更可靠的通信,进而创造市场价值。在基础设施条件完善之前,产品无法实现规模化、常态化应用,市场回报尚未充分显现,这就造成包括商业运载火箭公司在内的商业航天企业短期内无法盈利。不过,对于产品量产及实现盈利的预期和路径,公司有明确的发展目标。“目标规划预计将推动公司加速实现规模经济效益,显著创造市场价值,尽早实现盈利,并提升公司在供应链成本管控、固定成本摊薄及抗风险能力构建等方面的规模优势。”



中科宇航火箭总装测试厂房。

公司官网图

## 持续加大研发投入

商业航天属于典型的资本密集型与技术驱动型产业,涉及多学科交叉、系统复杂度高,且关键技术突破往往需要长期、大规模的研发投入作为保障。

报告期内,中科宇航营收规模逐年上升,2022—2024年及2025年前三季度,公司营收分别约595.29万元、7772.1万元、2.44亿元、8422.39万元,净利润分别约-17.61亿元、-5.12亿元、-8.61亿元和-7.5亿元。由于公司产品尚未实现大规模量产,同时受研发投入强度较高、股份支付金额较大等因素影响,报告期内尚未盈利。截至2025年9月末,中科宇航合并口径未弥补亏损约为24.97亿元。

中科宇航方面对记者表示,现阶段包括商业运载火箭公司在内的商业航天企业短期内无法盈利,公司的运载火箭尚未实现规模化生产,单发火箭生产成本较高,发射服务收入尚未完全覆盖火箭成本,该阶段营业收入与净利润之间并非简单的线性关系。

“此外,报告期内较高的研发投入强度,公司建设研发场所、生产厂房、动力系统试验中心和发射工位等专用基础设施产生的折旧与摊销,实施股权激励确认的股份支付费用等因素都对最终的

利润表现形成了影响。”中科宇航方面表示。

招股书显示,报告期内,中科宇航研发费用分别为1.83亿元、1.21亿元、2.98亿元和3.05亿元。公司为保持技术先进性与科技竞争力而实施的研发策略,在巩固其市场地位的同时,也导致了报告期内的研发费用处于较高水平,从而对公司盈利能力造成了较大的影响。不过,中科宇航方面也提到,未来仍将结合公司战略发展情况持续进行研发投入,可能面临在未来一定时间内仍然无法盈利的风险。

商业航天属于典型的资本密集型与技术驱动型产业,涉及多学科交叉、系统复杂度高,且关键技术突破往往需要长期、大规模的研发投入作为保障。招股书显示,中科宇航此次IPO募资将重点用于低成本、可重复使用大型运载火箭和可重复使用运载器与航天器等产品的研制。通过加大研发投入,公司旨在系统性地突破大型液体火箭动力、可重复使用技术、高精度制导控制等核心技术壁垒,缩短研发周期,加快产

品迭代速度。

而对于产品量产及公司盈利的预期和路径,中科宇航方面对记者表示,公司有明确的发展目标,包括批产一款2吨运力的中大型固体运载火箭力箭一号,满足遥感卫星为主的中小卫星高频发射市场需求;研制并启动批产一款12吨运力的高可靠、低成本、可制造性好的中大型液体运载火箭力箭二号,满足低轨巨型通信星座、空间站低成本货运、中高轨卫星、深空探测等市场需求;突破可重复使用大型运载火箭力箭二号重型,运载能力可达到22吨(LEO)、15吨(500km/SSO),大幅降低发射成本,提高发射效率;研制一款40吨运力的全复用重型运载火箭力箭三号,实现大运力、低成本、高频次发射能力的跨越提升;加速力鸿系列可重复使用运载器与航天器,积极布局太空制造、太空科学实验及太空旅游等领域,推动太空生物医药、在轨制造、太空育种等产业的发展,拓展临近空间、地月空间、深空领域的太空经济生态。

# 经发物业营收首破10亿背后:关联方应收款激增68.9%

中经记者 王登海 西安报道

虽然2025年营业收入突破10亿元大关,但西安经发物业股份有限公司(以下简称“经发物业”,01354.HK)的净利润增速却连续两年下滑。

日前,经发物业发布2025年年报显示,公司实现营业收入约10.49亿元,同比增长10.3%,净利润6395万元,同比增长8.33%。

《中国经营报》记者观察到,经发物业净利润增速已从2023年的32.6%降至2024年的18.71%,再到2025年的8.33%。与此同时,公司贸易应收款项激增52.8%,关联方应收款增速更高达68.9%,远超营收增速;IPO募资9050万港元中97.5%处于闲置状态,却在同期动用超过全年净利润的现金,收购关联方西安经发地产有限公司(以下简称“经发地产”)历时6年未能市场化去化的低效资产。

针对净利润增速持续下滑、应收账款高企及关联交易等相关问题,记者致电并致函经发物业,截至发稿未收到回复。

## 利润增速两连降

经发物业是陕西省国有综合城市服务与物业管理服务商,实际控制人西安经发控股(集团)有限责任公司,最终控制方为西安经济技术开发区管理委员会。公司于2024年7月3日在香港联合交易所主板上市,成为西北地区首家登陆港股的物业管理企业。

2025年年报显示,经发物业实

现营业收入约10.49亿元,同比增长10.3%,首次突破10亿元关口。

然而,营收增长的背后,是净利润增速的持续放缓。根据招股书及年报数据,2023—2025年,公司净利润分别约为4973万元、5903万元、6395万元,同比增速分别为32.6%、18.71%、8.33%,呈现清晰的两连降态势。

## 应收款与关联交易

作为西安经发控股集团旗下上市平台,经发物业与关联方之间的资金往来,始终是市场关注的焦点。

年报数据显示,截至2025年12月31日,公司贸易及其他应收款项约为3.86亿元,较2024年年末的2.53亿元大幅增加52.8%。这一增速远超同期营收10.3%的

## 97.5%募资闲置

净利增速与账款的压力之外,经发物业上市募资大量闲置的问题同样不可忽视。

记者了解到,经发物业于2024年7月3日在港交所主板上市,全球发售所得款项净额约9050万港元。根据招股章程,资金计划按以下比例分配使用:选择性收购其他物业公司占53.8%约4870万港元,购买新能源汽车占20.6%约1860万港元,开发智慧物业管理系统占10.5%约950万港元,改善人力资源管理占5.1%约460万港元,营运资

增长水平。

细分来看,来自关联方的贸易应收款项约为6400万元,同比增长68.9%;来自第三方的贸易应收款项约为2.69亿元,同比增长43.9%。两者增速均显著高于营收增速。

更值得警惕的是账龄结构的变化。年报显示,截至2025

年年末,公司贸易应收款项中

账龄在1—2年的约为3418万元,2—3年的约为713万元,两者合计超过4100万元。而在2024年年末,这一数字约为3595万元。一年以上应收款的绝对额在增加。

经发物业的应收账款问题,与其业务结构密切相关。

这一趋势或许根源于公司的业务结构。从收入来源看,经发物业的业务由城市服务、住宅物业管理服务、商业物业管理服务三大板块构成。

但是,经发物业的收入高度依赖于低毛利率的城市服务板块。2025年,该板块贡献了约6.55亿元收入,占总营收的62.4%,而其毛利

率仅为12.7%,显著拉低了整体利润率水平。这类业务主要面向政府机构与公共机关,虽然提供了稳定的收入基本盘,但定价与盈利空间相对有限。

相比之下,高毛利板块却明显边缘化。2025年,经发物业的住宅物业管理服务收入约2.29亿元,占总营收的21.8%,毛利率约18.2%,

但该板块毛利率较2024年的19.5%下滑了1.3个百分点,成为三大板块中唯一出现毛利率下滑的业务。

商业物业管理服务收入约1.62亿元,占比仅15.5%,但毛利率达22.6%,为三大板块中最高。然而,商业物业收入增速仅6.1%,远低于整体营收增速10.3%。

作为一家区域性国有物管企业,经发物业深度绑定西安经济技术开发区。年报显示,2025年来自西安经开区管委会的收入约为2.31亿元,占集团总收入的22%。虽然这一比例较2024年的25%有所下降,但管委会仍是公司无可争议的第一大客户。

这种深度绑定带来的不仅

是收入,还有回款周期的拉长。

政府机构及公共机关的付款流程通常较为复杂,审批环节多、周期长,这直接导致了应收账款的累积。2025年,公司来自关联方的应收款增速高达68.9%,远超过来自第三方的43.9%,这一差异或许正反映了关联方回款的滞后性。

“沉睡”状态,未有任何并购动作。经发物业表示,所得款项余款的预期动用时间表将对公司未来业务扩展进度及市况作出的最佳估计。但市场质疑,在物业管理行业竞争加剧、优质标的稀缺的背景下,短期内能否找到合适的并购标的?即便完成并购,整合风险与协同效应能否兑现?

在募资大量闲置的同时,经发物业却动用现金收购关联方资产。2025年12月,经发物业以6300.75万元向经发地产收购经发大厦A座

14个商业物业单位及224个地下停车位。这笔交易更超过2024年全年净利润5903万元。换言之,公司用上市后首年的全部盈利,购买了这笔资产。

资料显示,经发大厦A座建成于2018年,6年市场化去化未果。该批资产2023年租金总收入约200.81万元,2024年暴跌至约74.5万元,降幅达62.9%,2025年虽微弱回暖至约75.72万元,但仍较2023年低62.3%。按当前租金水平测算,即便全部出租,年租金收入约400万

元,回本周期至少需要15年。

从股权关系来看,经发地产由经发集团全资控股,而经发集团持有经发物业67.5%的股权,经发物业的最终实际控制人为西安经济技术开发区管理委员会。

这意味着,同一集团旗下的物业公司向地产公司购买资产,属于典型的关联交易。为何控股股东旗下地产公司历时6年未能通过市场消化的低效、收益不佳的资产,最终要由上市平台“接盘”?这是否构成对上市公司利益的侵蚀?