



## 2025年山东IPO市场全景报告



2025年，山东省资本市场表现亮眼，截至12月29日，共有8家企业成功登陆资本市场，另有2家企业顺利过会。A股市场成为主力军，共有5家企业实现上市，港股市场则贡献3家上市企业。8家上市企业合计募集资金达83.84亿元，其中港股上市企业募集49.58亿元，募资规模占比近六成。值得注意的是，2家过会企业均瞄准北交所，为后续登陆资本市场奠定基础。

## 广东建工加码山东新能源布局



广东建工(002060.SZ)近日公告披露，公司旗下广东水电二局集团有限公司的全资子公司广东粤水电能源投资集团有限公司与临沂市郯城县政府在临沂市签署《绿色甲醇项目投资合作框架协议》，拟在临沂市郯城县投资建设绿色甲醇、绿色LNG及集中式风电项目。广东建工公告披露的建设内容和规模显示，项目预估总投资约60亿元。

紫燕百味鸡门店风波背后  
业绩下滑、激励终止与项目延期等问题突出

◆ 导报记者 石潇懿 济南报道

12月24日，一段关于江苏南通某紫燕百味鸡门店店员克扣顾客已称重牛肉的视频在网络迅速传播，将紫燕食品(603057.SH)推至舆论风口。值得关注的是，此次风波发生在这家卤味上市公司业绩持续承压的艰难时期。今年前三季度，公司营收、净利双双下滑，创下上市以来同期最差表现。在此背景下，推行不足两年的限制性股票激励计划近日紧急叫停，多个募投项目亦面临终止、延期或调整。紫燕食品正面临品牌信誉与经营业绩的双重挑战。

&gt;&gt; 详见3版

制图/牛小犇

突击分红1.99亿、借款激增1.1亿……

## SKG母公司赴港上市动机成谜

◆ 导报记者 于婉凝 济南报道

在多次冲击登陆A股未果后，SKG母公司未来穿戴健康科技股份有限公司(下称“未来健康”)将目光投向了港股市场。公司于近日正式向港交所递交了上市申请材料。

作为智能穿戴按摩领域的头部品牌，在王一博等顶流代言人的加持下，SKG凭借极强的DTC(直接面向消费者)能力在市场占据了一席之地。然而，其招股书揭示的财务数据显示，在光鲜的品牌形象背后，公司正面临着销售费用率不断走高、上市前夕巨额分红等引发市场关注的问题。

## 两次冲击A股上市未果

公开资料显示，未来健康成立于2007年，创始人刘杰在创办这家企业之前，曾在重庆开过餐厅、经营过煤矿。之后他来到广东顺德，创立了SKG品牌。其早期聚焦白色家电领域，从事多款小家电产品的研发、生产与销售。

2016年，未来健康推出首款颈椎按摩仪，该产品迅速成为畅销品；随后公司逐渐退出小家电赛道，专注于可穿戴健康产品领域的布局。目前，未来健康产品矩阵涵盖智能舒缓穿戴设备、运动后恢复及塑形设备、智能健康手表及健康家居产品。根据弗若斯特沙利文的资料，按GMV计算，公司在中国智能舒缓穿戴设备行业位列国内企业之首，2024年占中国国内市场份额达21.5%。

业绩方面，2022年至2024年，未来健康分别实现营业收入9.04亿元、10.46亿元、10.45亿元，期内利润分别为1.19亿元、1.27亿元、

1.35亿元。

2025年前9个月，公司实现营业收入8.78亿元，同比增长16.22%；期内利润为1.06亿元，同比增长24.92%。

按产品分类来看，今年前三季度，未来健康智能舒缓穿戴设备、健身恢复与塑形设备、智能健康手表、健康家居产品销售金额分别约为6.3亿元、2亿元、553.1万元、3401.8万元，占当期销售产品收入的72.5%、23%、0.6%、3.9%。

在本次递表港交所前，未来健康曾两度闯关A股，分别拟冲击创业板、北交所上市，均未果。

具体来看，2022年6月，公司申请深交所创业板上市，深交所受理，随后发出两轮意见；2023年8月，公司主动撤单，创业板IPO终止。2024年，未来健康计划转道北交所，先在新三板挂牌，随后与中信建投订立辅导协议。今年8月，公司与中信建投订立终止协议，终止上市辅导事宜，并自愿撤回辅导备案；今年11月，公司在新三板摘牌。

## 销售费用率不断走高

此次赴港IPO，未来健康计划将本次上市募集的资金用于增强健康科技方面的基础研发能力、进一步整合产业上下游资源及开拓策略伙伴关系、品牌建设和全渠道营销、运营资金及一般企业用途。公司表示，此举旨在应对行业同质化竞争，提升长期盈利能力。

尽管招股书中将增强研发能力列为募资首要用途，但未来健康近几年研发投入占营收的比重持续收缩。

2022至2024年以及2025年前三季度(下称“报告期”)，公司研发成本分别约为8220万元、9550

万元、7920万元、5810万元，占各期收入的9.1%、9.1%、7.6%及6.6%。

与此形成对比的是，报告期内，未来健康销售及营销开支分别约为1.64亿元、2.16亿元、2.26亿元、1.98亿元，占各期总收入的18.2%、20.6%、21.6%、22.6%。

粗略计算，2025年前9个月1.98亿元的销售费用，是同期0.581亿元研发投入的3.4倍。

进一步来看，未来健康销售及营销开支主要由宣传及广告开支、员工成本、折旧及摊销、办公室及差旅开支等组成。其中，各报告期，公司宣传及广告开支占销售及营销开支的比例分别为66%、71.7%、69.4%、67.8%；宣传及广告开支主要包含新媒体渠道及电商平台、名人代言及线下营销活动的支出。

据不完全统计，王一博、杨洋、古力娜扎、张凌赫等流量明星都担任过SKG品牌代言人。2023年5月22日，公司官宣埃隆·马斯克的母亲梅耶·马斯克为品牌“全球健康大使”，为其国际市场拓展助力。2025年8月20日，王一博正式升级为SKG“全球代言人”。

## 突击分红1.99亿元

除了费用结构问题，未来健康在上市前的利润分配行为也尤为引人注目。本次递表港交所前，未来健康于今年前三季度进行了一次大手笔分红。

招股文件显示，截至2025年9月30日止的9个月，未来健康向其权益股东宣派股息1.99亿元，并已于2025年9月及10月支付。经计算，公司当期分红金额占其净利润比例约为187.74%。

另外，公司于2022年、2023年

也均进行过分红。具体来看，2022年以及2023年，公司向其权益股东宣派股息5000万元、3000万元，经计算，占当期净利润的比例分别约为42.02%、23.62%。

而未来健康的股权大部分掌握在创始人刘杰及其妻子徐思英手中。招股书披露，未来生命投资、刘杰、徐思英以及小鹤芭蕾作为控股股东和一致行动人，合计持股未来健康约85.9%。其中，刘杰直接持有公司8.82%的股权，通过未来生命投资和小鹤芭蕾两个实体间接持股60.68%；徐思英直接持有公司5.45%的股权，通过未来生命投资间接持股9.95%。

在“慷慨”分红的同时，未来健康计息银行借款却在增加。截至2025年9月30日，公司计息银行借款由2024年末的0.70亿元增加至1.80亿元，招股书披露其主要用途为“提供运营资金，以及为业务扩张提供资金”。

这种上市前大额分红、同时增加银行借款的操作，引发了市场对其资金需求与上市动机的审视。新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅表示：“从资本市场估值角度看，大量分红导致现金储备下降，这可能使投资者认为企业缺乏足够的资金用于未来的业务拓展、研发投入或应对突发情况，从而降低对公司未来盈利能力和发展潜力的预期，进而影响公司的市场估值。”此外，现金储备下降和短期偿债压力上升也会使企业在寻求新的融资时面临更大困难。

在递表前夕大额分红，与此同时银行借款增长，难免引发投资者对未来健康上市动机、内部治理以及长期可持续发展的审视。此番“弃A转港”，能否真正成为未来健康实现长期价值跃升的跳板，仍待时间检验。

资管信披新规落地  
全周期筑牢行业规范发展基石

◆ 导报记者 石潇懿

12月25日，国家金融监督管理总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》(以下简称《办法》)，在资管行业规模突破百万亿规模的背景下，这份新规不仅填补了跨品类信披监管的空白，更以全生命周期规范筑牢了投资者保护与行业健康发展的基石。

“资产管理业务的本质是‘受人之托，代人理财’，充分保障投资者的知情权和选择权，是资产管理机构履行信义义务的必然要求。”金融监管总局有关司局负责人表示。而此前，三类资管产品的信披要求分散于不同制度体系，标准不一、尺度各异，既导致投资者难以横向对比选择，也给部分机构违规操作留下空间。新规直击这一痛点，构建起“1+3”规则体系，在统一基本原则与共性要求的基础上，允许行业协会结合产品特性细化规范，实现了“统一框架”与“差异化适配”的平衡。

据了解，《办法》立足“同类业务、相同标准”，统一明确了资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品信息披露的基本原则、责任义务、

共性内容及内部管理要求，对其信息披露行为进行了系统规范，督促机构严格履行信义义务，充分保障投资者的知情权和选择权。

全周期“三清”要求是本次新规的核心亮点。在募集环节，《办法》着重规范产品说明、合同条款与业绩比较基准的设置，要求管理人清晰披露产品结构、投资范围及风险收益特征，帮助投资者“看得清”；存续期间，则要求管理人持续、真实地披露定期报告、净值表现、投资资产状况及重大事项临时信息，推动风险“厘得清”；在终止环节，必须对收费、收益分配及清算安排进行详细说明，实现收益“算得清”。这种覆盖产品全生命周期的透明化约束，从源头降低了信息不对称，为投资者理性决策提供了有力支撑。

资管行业的健康发展，离不开清晰的规则边界。此次信披新规的落地，是对资管新规精神的深化落实，更是金融监管“防风险、护投资者”理念的具体体现。随着“1+3”体系的逐步完善，期待资管机构主动适应监管要求，以透明化、规范化运营重塑市场信任，同时，投资者也能在更清晰的信息环境中理性投资，共同推动资管行业迈向高质量发展的新阶段。