

■ 聚焦科创板系列报道（一）

上市推荐指引受关注

生物医药企业或成科创板申报主力

□本报记者 郭新志 实习记者 潘宇静

“业界普遍认为生物医药公司在科创板可能会获得更高估值,不少创投机构要求标的公司改上科创板。”北京一家股权投资机构负责人3月4日告诉中国证券报记者,他们组成了项目小组正在全面评估。

科创板点燃生物医药市场热情。根据3月3日发布的《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》(简称《指引》),生物医药科技创新企业将成为推荐重点,主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等。

生物医药企业成推荐重点

事实上,随着港交所设立生物科技板,生物医药企业已经成为机构眼中的“香饽饽”。歌礼制药、百济神州、信达生物、盟科生物、方达医药、Steath、AOBiome、康希诺、维亚生物、君实生物、亚盛药业、迈博药业等企业纷纷赴港上市。

如今,随着上述《指引》的发布,市场热情再度点燃。

根据《指引》,保荐机构应当准确把握科技创新的发展趋势,重点推荐下列领域的科技创新企业:生物医药领域,主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等。

为什么生物医药如此受青睐?恒瑞医药在其2018年度报告中指出,全球生物药市场已超过2000亿美元,并保持高速增长。从临床角度看,生物药多为治疗的一线用药,主要集中于肿瘤、自身免疫性疾病和代谢相关疾病。其中,抗体类药物全球销售额从2011年的不到500亿美元增长到2017年的1060亿美元,7年的复合增长率为11.50%。

生物制品行业在医药行业中壁垒高、前景好。生物制品是利用生物学、化学、医学等知识,以生物体液、组织、细胞等为原料,生产出来的一类用于预防、诊断和治疗的药物制品。

据Evaluate MedTech发布的报告,2017年全球医疗器械市场规模突破4000亿美元大关,初步测算2018年全球医疗器械市场规模为4278亿美元,到2019年预计将超过4500亿美元。从细分市场看,IVD(体外诊断产品)仍然是医疗器械行业销售额最高的细分行业。2017年该领域实现销售额526亿美元;心血管行业全年实现销售额469亿美元,仅次于IVD销售额;影像类器械2017年实现销售额395亿美元,排名第三位。

“科创板生物医药企业的估值可能高于港交所的生物科技板。”某券商资深投行人士表示,港交所生物医药企业上市后被发现现象频现,一定程度上使得一些拟上市生物医药企业打了退堂鼓。“预计不少生物



新华社图片

医药企业将转向科创板。”国内生物医药企业地域分布特征较为明显,来自江浙、上海、深圳、北京的生物医药企业将成为申报科创板的主力。

多家上市公司受关注

值得注意的是,港交所生物科技板IPO标准与科创板生物企业IPO标准相比已无太多优势,估值将成为投资机构和拟上市公司关注的焦点。

平安证券研报显示,允许未盈利企业上市是科创板最大的制度突破之一,体现了科创板的包容性及其更加注重企业的真实成长性。科创板对医药产业重点提及,尤其其重研发的取向,为研发周期较长、产品大多尚未上市实现盈利的医药公司提供重要发展契机。医药板块将成为科创板申报的主要领域之一,将带来大量投资机会。

A股二级市场投资者则忙着“做功课”。中国证券报记者注意到,以“科创板”作为关键词在互动易上搜索,仅3月4日上午,约40家上市公司被投资者提问,希望了解科创板相关事宜。一些投资者则寻找科创板“影子股”,提问上市公司是否有拆分子公司赴科创板上市的计划。但从目前情况看,做出回应的上市公司不多,且答复内容基本以澄清为主。以双环传动为例,一些投资者提问,公司投资的企业是否会积极争取在科创板上市。天津松江则被问及控股子公司卓朗科技是否有上科创板的计

划。天津松江表示,卓朗科技目前没有此计划。对于投资者询问公司持有嘉元科技股份数量以及嘉元科技是否有申请科创板上市的计划,梅雁吉祥的回应则是,公司已转让所持有的嘉元科技全部股份。

对于尚未上市的生物医药创新公司,安信证券研究团队“借鉴港交所生物科技公司的上市标准”以融资额进行排序,剔除仿制药企业筛选出10家创新生物医药公司分别为药明明码、天境生物、亚盛医药、诺诚健华、上海细胞治疗、嘉和生物、丽珠单抗、德琪医药、和铂医药、东曜药业。

招商证券指出,科创板的询价机制会使市场对创新药创新器械的估值体系逐渐跳出PE束缚,恒瑞医药、贝达药业、正海生物、泰格医药等有望受益。此外,拥有消费属性的子行业、创新药械、CRO、零售药店、血制品等领域值得关注。

研发支出将成监管重点

天风证券指出,科创板的审核思路发生了重大变化:一是由核准制向注册制,二是以信息披露为中心的股票发行制度。

证监会首席会计师贾文勤接受采访时表示,科创板强调中介机构归位尽责,强化中介机构尽职调查义务和核查把关责任。这要求进一步创新监管模式,抓住中介机构执业质量这个“牛鼻子”,切实有效地发挥信息披露质量“看门人”的作用,帮助和引导发行主体充分披露有助于市场主体投资决策的高质量信息,从源头提升资本市

场信息质量,保护投资者合法权益。

该人士指出,从信息披露内容看,相较于其他板块,科创板企业研发支出比例较大。同时,为吸引科技创新人员,一般会应用股份支付、期权等较为复杂的激励方法。为此,会计监管方面将更关注科创企业研发支出、股份支付相关内部控制制度的有效性,同时要求企业充分揭示形成的无形资产减值风险及其对公司未来业绩可能产生的不利影响,关注股权激励的合法性及研发费用资本化、股份支付会计处理的合规性等。

“由于生物医药研发周期长、投入大、成功率不高,研发支出的会计处理弹性较大。一旦控制不好会影响企业经营水平。”一位上市公司财务总监说,这可能是生物医药企业研发支出受到重点关注的原因。

银河证券整理国际市场40家市值较大的药企2018财年研发费用占比情况发现:研发费用占总收入比重的中位数达16.1%,最低的为7.2%;研发费用占总收入比重最高为阿斯利康(26.4%),研发费用绝对值前三位分别为罗氏、强生、诺华,其研发费用达百亿美元量级;市值较大的创新药企研发费用占总收入比重高,中位数达24.5%,最高的福泰制药为46.5%,最低为10.6%;器械企业研发费用占比相对较低,中位数为8.0%,最低为2.0%,最高为18.7%(Illumina);仿制药企对研发投入相当重视,其研发费用占总收入比重的中位数为7.9%,最低为2%,最高为14%。

蓝光发展子公司H股发行获批

“房企系”物业企业聚集港股市场

□本报记者 张玉洁

蓝光发展3月4日晚间公告,控股子公司四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司(简称“嘉宝股份”)在港上市的申请已获证监会核准。根据该批复,嘉宝股份新发行不超过4935.37万股境外上市外资股,全部为普通股。完成本次发行后,嘉宝股份可到香港联交所主板上市。

若此次嘉宝股份上市成功,内地房企旗下的物业管理企业港股“军团”将再增加一员。分析人士表示,港股市场对房企旗下物业管理企业估值较高,这是内地房企纷纷分拆物业管理企业到香港上市的主要原因。

稳步增长

资料显示,嘉宝股份成立于2000年12月

7日,业务涵盖“物业管理”和“商业经营”两大核心体系及高尔夫球会运营。

嘉宝股份的前身四川嘉宝资产管理集团股份有限公司于2015年在新三板挂牌,2018年7月终止挂牌。2018年11月,四川嘉宝资产管理集团股份有限公司更名为四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司,经营范围有所增加。

从财务数据看,2015年-2017年,该公司业绩稳步增长,三年在管项目分别为104个、152个和313个,对应的管理面积分别为2172.88万平方米、3006万平方米和5329万平方米。2015年-2017年,嘉宝股份营业收入分别为5.51亿元、6.8亿元和9.72亿元,对应的归属于挂牌公司股东的净利润分别为0.6亿元、1.1亿元、1.92亿元。期间公司毛利率均保持在30%以上,分别达到35.95%、34.6%和36.92%。

同,在业务经营层面进行战略布局,以整合资源,提升效率。

据介绍,2012年9月,卓尔控股及实际控制人阎志连续两次举牌汉商集团;2017年,阎志及卓尔控股又进行了6次举牌;2018年底,阎志出手要约收购,至2019年1月4日,阎志与卓尔控股合计持股39.50%,成为汉商集团实际控制人。

资料显示,阎志,1972年7月出生,湖北罗田人,现任卓尔控股有限公司董事长。

阎志此前表示,收购汉商集团是看好其发展潜力,将利用卓尔自身资源优势和业务

经验,帮助上市公司提升管理效率、优化资源配置,增强上市公司持续盈利能力,促进上市公司稳定发展。

卓尔控股相关负责人介绍,公司总部设在武汉,是中国500强企业,建设了中国最大的商品交易及服务平台,旗下汉口北国际商品交易中心总面积680万平方米,年交易规模超过1000亿元;武汉客厅拥有多家文化交易市场文化会展物业;通过三年来的持续转型,卓尔创建了中国最大的线下线上线下融合的B2B交易平台,在产业互联网领域居国内领先地位。

市场人士认为,阎志通过二级市场收购

估值较高

2015年,房企旗下物业管理企业掀起一波在新三板挂牌的浪潮,期间包括嘉宝股份、远洋亿家、新大正物业等多家企业挂牌新三板。房企人士对中国证券报记者表示,彼时这些企业挂牌新三板,主要看重门槛相对较低。部分企业希望通过相应的转板政策未来能够登陆A股市场。从后续情况看,南都物业等企业先后从新三板摘牌。

从目前情况看,港股市场成为众多具备房企大股东背景的物业管理公司的集聚之地。其中,碧桂园物业、彩生活、佳兆业物业、中海物业、绿城服务等多家企业均已港上市。

地产行业分析人士指出,具备房企背景的物业管理公司选择在港上市,主要看重的是资金和估值优势。通常而言,房地产企业项

目前期需要大量的资金投入,多处于高负债率状态。而物业管理企业多为轻资产模式,一方面享受到房地产企业项目快速增长带来的业绩增长,另一方面,物业管理公司负债率低且现金流稳定,因而市场往往给予其较高的估值。以碧桂园服务为例,公司目前市盈率超过30倍,而碧桂园的市盈率仅为6倍左右。其余具备房企股东背景的港股物业管理公司的估值均显著高于其关联的地产公司。

同时,物业管理企业上市后,有利于通过融资收购拓展市场份额。近年来,物业管理行业集中度提升。数据显示,2014年-2017年,物业管理行业TOP10市场份额从195%提升至32.4%。部分非龙头房企旗下的物业管理公司则主要通过收购来提升份额。近年来,花样年控股旗下物业管理公司彩生活、绿城中国旗下物业管理公司绿城服务均发起了多项对同业的收购。

成为汉商集团实际控制人,证券市场需要这些着眼长远的实业资本,符合资本市场健康发展的方向。后续将为上市公司治理注入更高效的市场化机制,提升管理、盘活资源,为上市公司赋能。一位商贸零售分析师认为,卓尔控股和汉商集团都是武汉本土企业,产业具有很强的互补性,互动优势明显。作为大型民营企业,卓尔控股有望凭借灵活高效的市场机制、创新能力与人才以及技术积淀,为汉商集团赋能,提升其经营管理水平,激活内生活力。同时,对接新经济模式,启动产业升级,为武汉商业带来新一轮生机与活力。

特斯拉降价利好供应链企业

□本报记者 崔小粟

特斯拉日前宣布,旗下全系车型价格下调,最高降幅达34万元。对于供应链企业而言,业内人士向中国证券报记者表示,特斯拉相当部分零部件采用“三年锁价”方式,特斯拉销量增长对供应链企业是利好。

特斯拉降价

特斯拉3月1日宣布,在售的Model S、Model X和Model 3共计8款车型进行价格调整,并宣布了若干新的销售政策。Model 3在华降价区间为2.6万元至4.4万元,Model S降价区间为1.13万元至27.75万元,Model X降价区间为17.45万元至34.11万元。其中,Model X P100D降价达34.11万元,降幅达29%。这是特斯拉自去年以来降幅最大的一次。特斯拉表示,关闭线下直营店,通过线上销售举措实现约6%的成本节约。

特斯拉降价与其在华销量低迷不无关系。特斯拉2018年年报显示,作为特斯拉第二大消费市场,特斯拉中国地区的收入为17.57亿美元,同比下降15.4%。

特斯拉上海工厂已于今年破土动工,将在年底前开始生产Model 3,初始阶段计划每周生产约3000辆Model 3;完全投入运营后年产量将攀升至50万辆纯电动整车。国产后的Model 3售价预计进一步降低。基于对中国市场的信心,特斯拉预计2019年将交付36万至40万辆汽车,同比增长约45%至65%。

零部件供应商受益

分析人士认为,特斯拉降价对于造车新势力企业而言影响深远。汽车之家创始人李想称:“好日子很快就要结束了。”

从目前情况看,Model 3中国市场在售的车型有三款:Model 3高性能全轮驱动版、Model 3长续航全轮驱动版和Model 3长续航后驱版,起售价分别为51.6万、45.5万和40.7万元。相对于新势力企业的主力车型,该价格恐怕难以承受。

分析人士称,特斯拉上海工厂今年年底投产,随着产能释放、规模效应等,国产化的特斯拉售价可能降至30万元左右。

中信证券指出,Model 3价格进一步下探,将对奔驰、宝马、奥迪以及蔚来汽车等豪华品牌压力进一步加大。

对于比亚迪、上汽荣威而言,旗舰电动车比亚迪唐、上汽Marvel X售价在25万-27万元之间;其他自主品牌中低档电动车价格基本在20万元以下。这些车型与降价后的Model 3不在同一价格区间。不过,Model 3国产后售价可能下探至30万-40万元,对于比亚迪、上汽等企业会形成一定压力。预计2020年后自主品牌新能源汽车核心产品价格带在15万-20万元之间。

有业内人士向中国证券报记者表示,看好特斯拉国产供应链。与其他车企采购模式不同,相当部分零部件特斯拉采用“三年锁价”模式,因此特斯拉销量增长直接利好这些供应商。从目前情况看,进入特斯拉供应链的国内企业主要为其提供内饰配件。

部分城市土地出让规模同比下降

□本报记者 江钰铃

3月4日,杭州6宗商业用地及1宗住宅用地拍卖,合计起拍价格为47亿元。7宗地块最终成交价共60.16亿元,分别由江苏中南建设、浙江赞成控股、长运运输、西投置业等企业获得。今年前两个月,杭州土地出让规模同比下降明显。根据当地国土部门的数据,前两个月杭州共计出让土地总金额达287亿元,同比下降51%。同时,武汉、广州等多个城市前两个月土地出让金额均出现不同程度下降。业内人士表示,整体看,近几个月热点城市土地成交溢价率基本平稳,房企拿地策略偏向谨慎。

出让规模下降

中原地产研究中心统计数据显示,一二线城市今年前两个月的土地市场相对低迷。前两个月合计卖地1896宗,土地成交金额为4187.7亿元,同比下降20.7%。

中指院数据则显示,2019年2月,全国土地成交金额位居前十位的城市(北京、苏州、上海、杭州、福州、天津、武汉、西安、广州和青岛)累计成交2565亿元,同比下降16%。其中,北京以589亿元的成交额居前,同比上涨4%;苏州成交额310亿元,占据次席。规划建筑面积方面,成都以843万平方米居首,同比增长84%;广州土地市场放量,以700万平方米位列第二位,同比增长244%。总体看,今年前两个月土地成交规模有所放缓。其中,杭州、天津和武汉等较去年同期均有不同程度下降。

业内人士指出,2月份正值春节假期,土地市场普遍低迷,金额回落亦属正常。某房企人士对中国证券报记者表示,从部分一二线城市等土地供应计划看,前两个月并不是土地出让高峰,部分城市土地供应规模同比回落情理之中。

房企拿地谨慎

从溢价率情况看,房企今年前两个月拿地总体较为谨慎。

以杭州3月4日出让的7宗地块为例,江干区牛田单元R21-07住宅地块溢价率最高,起价29.19亿元,成交价41.69亿元,溢价率达42.82%。而其他地块大多以底价成交。

事实上,北京、广州等热点城市今年前两个月土地出让溢价率总体保持低位,多宗地块以底价成交。这显示出房企拿地策略较为保守。

中原地产首席分析师张大伟表示,近几个月土地市场分化较为严重,北京、广州和太原等地均有高溢价率地块成交。这显示出房企对于一二线城市优质地块比较看重。

中指院数据显示,企业拿地方面,2019年前两个月,万科在拿地方面不断发力,以274亿元位居榜首;绿地以194亿元居于第二位,拿地势头猛进。今年前两个月,排名前十位的企业拿地总金额达1367亿元,占前五十大房企拿地总金额的45.7%。龙头房企获取土地资源优势不断加强。

张大伟表示,楼市逐渐进入调整期,导致房地产企业拿地意愿整体不高。资金方面,房企仍面临较大压力,导致房企对总价较高的地块相对谨慎。