

创新药研发扎堆 PE/VC重视含金量

□本报记者 黄淑慧

2018年以来,化学仿制药一致性评价、4+7带量采购和创新药优先审评等政策的推进和实施,显示政府推动医药产业由“仿制型”向“创新型”转变的决心,创新药赛道也因此受到各路资本的关注。不过,热门靶点扎堆严重、真正全球性的创新还较为缺乏等,也是投资中所面临的挑战。

在日前由浩悦资本主办的第三届医疗健康卓悦榜投资峰会上,来自医疗健康股权投资领域的诸多机构代表共同探讨了在当前环境中如何破局。他们表示,早期投入创新药仍可能带来高投资回报率,不过随着竞争的加剧,未来低端创新药存在陷入价格战的风险,只有投资真正的first-in-class(同类第一)和best-in-class(同类最优)才可能带来丰厚的回报。



创新药成为可投品类

对于政策变局给医药行业和资本市场带来的影响,启明创投主管合伙人胡旭波表示,市场上对4+7带量采购新政的看法,更多的是从医保实现控费角度去理解,而对于投资人来说,则是确认了一个事实,即创新药

真正意义上成为一个可投的品类。

在诸多投资机构看来,港交所允许未盈利的生物科技公司上市,以及上交所科创板的推出,都为生物医药创新企业在二级市场流通提供了路径,也进一步推动了创新药的投资热潮。

根据浩悦资本统计,2018年在新药领域,股权私募所重点关注的方向是抗肿瘤,接近半数;其他关注较多的疾病领域有免疫失调、代谢性疾病等。小分子以及抗体药物仍是新药的关注点,相对于2015年-2017年,抗体药物的比例在逐渐上升。并且,与2018年融资阶段以中早期为主相匹配的是,过半数的产品仍处于临床前至临床一期。预测未来三年左右,随着这批产品成功进入临床三期,届时将有大额的私募融资或并购发生。

一方面,创新药的投资受到高度关注,但另一方面,创新同质化的现象也在引发担忧,创新药的投入究竟能不能带来高额回报面临疑问。浩悦资本创始人、首席执行官刘浩认为,中国加入ICH(人用药品注册技术要求国际协调会议)之后,意味着中国生物医药企业将直接面对全球创新型药企的竞争,但是目前国内大多数企业还是扎堆在热门靶点,缺乏真正的全球性创新。以热门的PD1为例,投资人发现,自己所投公司不仅

规避同质化创新

要面对临床实验阶段的竞争,还要面临今后市场销售的竞争。

联想之星合伙人冷艳表示,从投资人的角度看创新,一要关注创新有没有价值,是否满足了未被满足的临床需求;二是创新之后能否真正建立壁垒,如果竞争对手通过其他路径也进行了某种创新达到了同样的目的,那么这种创新的成色不高。

浩悦资本执行董事李逸石观察到,投资人投创新药大致的逻辑是,早期项目更多看团队、中期项目更多

看数据、中后期项目更多看销售潜力。不过现在看到投资人更趋于谨慎,在投早期项目的时候,可能就把后面可能遇到的情况也都考虑到了,比如后期会不会有替代的竞品、领先对手的时间、能不能赢得市场等等。反映出投资人越来越成熟。

谈到全球性的创新,薄荷天使基金投资合伙人包杨欢认为,在目前国内原创研究还不足的环境下,投资机构想要系统性地投资完全的全球创新型产品,可能也会遇到问题,因此要在“全球创

新”之前加“局部或者部分”,当然局部创新肯定是在巨头的夹缝中生存,夹缝的空间可能会比较小。刘浩则认为,在生物医药领域如果想要弯道超车,可以选择具有中国特色的赛道,例如基因、细胞治疗、罕见病、孤儿药等。

君联资本董事总经理洪坦表示,目前中国创新药投资完整的生态链尚没有完全建立。在美国一个创新药开发到了任何一个阶段,都能找到相对应的投资方,或者被大药企收购,形成了一个良性循环。

科创板值得期待 坚定支持实体经济

□本报记者 陈一良

在科创板工作如火如荼推进之际,天堂硅谷资产管理集团有限公司(简称“天堂硅谷”)因其投资的虹软科技、当虹科技、母公司投资的宁波容百等项目被科创板受理而受到市场关注。近日,天堂硅谷董事长何向东在杭州接受记者采访时表示,科创板将为国内众多高科技初创企业带来更多成长机会,特别是试点注册制的做法值得关注,发展前景可期。

何向东表示,天堂硅谷无论是做创业投资,还是围绕上市公司做产业并购,或者做政府产业基金,都是将资本投向实体经济,“天堂硅谷的‘基因’,就是用私募股权投资的方式支持实体经济发展”。

公开资料显示,何向东具有近30年金融从业经历,长期服务于实体经济,曾任中国建设银行浙江省分行行长助理等职。天堂硅谷成立于2000年,是国内首批成立的资产管理集团。

推出科创板一举多得

谈起天堂硅谷所投多个项目被科创板受理一事,何向东表示这是天堂硅谷多年坚持投资科创型实体经济的成果;而对于科创板的设立,他认为这是一举多得,恰逢其时的好事。“我们关注过的许多信息技术、智能制造、医疗健康项目,技术和团

队都不错,市场需求很大,也是国家重点发展的领域,但项目投入大、失败概率高,这样的项目国有企业不愿做,因为风险太大,少数私企做了,但毕竟势单力薄,大部分项目失败了。”何向东说,“如果在项目遭遇困难的时候让他上市,获得资本市场的输血和支持,可能就成功了,但较为缺少这样的机制。”

何向东表示,近年来,业内一直在反思,很多优质新经济企业因为盈利规模等硬性条件受限,无法在国内上市,最终去了海外,“最后的结果是,我们提供市场、团队、技术,外国投资者拿走利润”。优质企业外流将造成国家科技创新能力的缺失。

何向东认为,设立科创板对初创型技术企业、对股权投资机构、对投资者和国家都是利好,可谓“一举多得”,会激发社会创新活力。他同时对注册制的落地表示期待,“从审批制到注册制,符合市场预期。”

何向东还认为,设立科创板“恰逢其时”。“最近三年,部分国内上市公司经营遭遇了一些困难,部分企业属于细分产业里的头部企业。从浙江的情况来看,确实有一部分上市公司大股东、实控人,在经营上‘脱实向虚’,拿股票质押换钱,去二级市场搞投机活动,股价下跌后,连累了企业。”他分析认为,科创企业代表国家经济未来发展方向,是一批能够影响和改变经济增长方式的企业,在市

场缺乏信心,资本行情低迷的时候,国家推出科创板,鼓励市场上最有活力的企业获得资本市场支持,是“恰逢其时”。

聚焦实体经济

“我们的业务总部虽然在杭州,但对互联网项目的关注是不够的,也因此错过了很多优质标的。但不忘初心,方得始终,聚焦实体经济,投资我们看得懂的项目,投资国家鼓励的项目,仍然是天堂硅谷一以贯之的投资逻辑。”何向东表示,天堂硅谷脱胎于国企,目前仍有超过40%的国资持股,成立近20年来,坚持将资本投向实体经济,秉持这样的投资理念,有得有失,但符合天堂硅谷的企业价值观和经营使命。

何向东认为,国家的发展必须要有强大的实体经济做支撑,对于私募股权投资机构来说,这块领域蕴含着大量的机会,“选择投资什么样的行业,其实没有对错之分,不同机构有不同偏好,但坚定看好实体经济”。作为全国首批50家私募投资基金管理人员之一,天堂硅谷坚持支持实体经济,聚焦信息技术、医药健康、智能制造、大消费等重点行业。

在创投领域,天堂硅谷先后投资中小企业100余家,投资了曹操专车、智臻智能、奥普股份、创业软件等一批优质项目,已在主板、港股上市34个。近四年,共有16个项目成

功上市。2017年度中国PE机构上市数量排名第八,上市金额排名第六,上市综合IRR排名第三。2019年以来,已有微盟集团、滨江服务在港交所上市,虹软科技、当虹科技、母公司投资的宁波容百等项目已被科创板受理。另外,天堂硅谷参与政府引导基金和产业基金发展,认缴规模超过500亿元。

政府对私募股权投资机构的引导作用,也是何向东所关注的。“在发现优质投资标的,挖掘企业价值方面,私募股权投资机构效率较高,但行业发展仍需政府的支持引导。”何向东表示,目前行业内机构数量过多,鱼龙混杂,投资者和被投企业都认为行业内缺少对机构的评价体系。何向东呼吁,监管部门可通过机构过往绩效、成立时间、人员数量、管理规模等多元化标准,设计行业评价体系,筛选出有竞争力的机构,“这是对私募股权投资行业实行的支持,也可以鞭策股权投资机构发现价值,还能帮助投资者选择优秀的股权投资机构进行合作。”

对于天堂硅谷未来发展,何向东表示,其最关心现代企业制度的建设问题。“天堂硅谷成立近20年,与国内同行相比来说时间已经不短了,但如果想要成为百年老店,那么20年或许只是第一个门槛。任何机构想要活得长久,都必须建立现代的企业制度,核心是制度管人,流程管事。”

创投市场 外币基金升温

□本报记者 刘宗根

在美元基金带动下,国内创投市场外币基金加速募集趋势明显,部分美元基金甚至出现超募。业内人士认为,尽管过去一年来创投市场遭遇资本寒冬冲击,但中国仍是极具发展潜力的地区,对海外出资方仍然具有较强的吸引力。

部分外币基金超募

创投市场外币基金表现抢眼。近期,多只规模较大的美元基金相继宣布成立,部分出现超募。4月8日,源码资本宣布完成5.7亿美元的新一期基金募集,覆盖早中期新经济投资。资料显示,过去五年,源码资本累计管理6只基金,包括3只美元基金和3只人民币基金。源码资本新一期基金LP(有限合伙人)包括主权财富基金、大学捐赠基金、慈善基金、养老基金、母基金、家族基金、企业等机构和产业资本。此外,源码资本称新基金认购出现超募,不过出于其他考虑保持了预先计划的规模。

1月22日,红点中国宣布完成新一期4亿美元基金的募集。其中3亿美元将继续布局TMT行业及其细分领域的早期项目,约80%以上的资金用于布局A轮及更早阶段的项目。1月3日,光速中国宣布新一期美元基金募资完成,规模为5.6亿美元。

一位供职于国内某排名前三创投机构的募资人士告诉记者,“美元基金募资和人民币基金募资区别很大”。从规模上来看,美元基金的单只基金规模要远大于人民币基金。

清科研究中心最新数据显示,从基金币种来看,2019年2月新募集的基金中,人民币基金募集73只,占比94.8%,披露金额的51只基金共募集172.22亿元,平均募资规模3.38亿元;此外有4只外币基金发生募资,共募资129.70亿元,募资规模为2019年1月的近两倍,平均募资规模达32.42亿元。上述外币基金主要为美元基金。

对海外LP具有吸引力

创投市场外币基金加速募集的趋势去年已经开始显现。根据清科研究中心数据,2018年共有2747只人民币基金完成募资,募资金额8699.69亿元,同比2017年下降35.8%,回归到2016年水平;可投中国的外币基金共有46只完成募资,募资金额达1410.86亿元,超2017年一倍有余。2018年,人民币募资市场受到冲击,民营PE机构募资难度空前,募集金额超过50亿元的人民币基金大多获得了政府和国企的支持,例如长江小米基金、国投聚力并购基金等;美元募资方面,百亿元以上基金包括高瓴美元基金四期、凯雷亚洲基金五期、太盟亚洲基金三期等4只基金。

清科研究中心认为,从募资基金的币种看,去年PE市场与VC市场一致,人民币基金募资下滑明显,外币基金强势回归。从全球范围来看,中国仍然是极具发展潜力的地区,对海外LP具有较强的吸引力。

业内人士认为,在国外成熟市场,许多不同环节的参与者都能在募资链条中找到自己的定位,国内创投市场从数量和质量上也在不断缩小与成熟市场的差距。基金募资专业性较强,需要GP(普通合伙人)在择时与借势上进行充分准备,以应对尽调、谈判、签约与备案等环节。