



昊海生科：本土医用生物材料领先者

推进产业整合与研发创新联动

□本报记者 黄淑慧

科创板上市委2019年第15次审议会议将于7月15日召开,届时将审议上海昊海生物科技股份有限公司(简称“昊海生科”)的上市申请。这是继中国通号之后又一家冲刺科创板的H股公司。作为本土医用生物材料领先者,昊海生科在人工晶状体、医用透明质酸钠/玻璃酸钠、医用几丁糖、重组人表皮生长因子等领域构建了优势。日前,昊海生科总经理吴剑英接受了中国证券报记者专访。他表示,昊海生科将以产业并购整合与研发创新联动的方式,快速构建产业链和竞争力,并最终实现进口产品替代乃至超越。



昊海生科松江生产基地

本报记者 黄淑慧 摄

涉足四大业务板块 市场份额领先

根据昊海生科招股说明书(上会稿),公司在眼科、整形美容与创面护理、骨科、防粘连及止血四个业务领域取得了行业领先优势。2018年,公司实现营收15.58亿元,同比增长15.06%,归母净利润为4.15亿元,同比增长11.31%。

在眼科领域,公司生产的白内障手术用眼科粘弹剂产品连续11年市场份额超40%,稳居中国最大的眼科粘弹剂

产品生产商地位,2017年市场份额超45%;人工晶状体产品以数量计约占中国人工晶状体30%的市场份额(含公司销售的非自有品牌人工晶状体)。在整形美容与创面护理领域,公司是中国第二大外用重组人表皮生长因子生产商;公司玻尿酸产品销售规模持续扩大,逐渐成为国产玻尿酸产品知名品牌。在骨科领域,公司关节腔注射产品

(含玻璃酸钠注射液及医用几丁糖)连续4年蝉联中国市场份额第一。在防粘连及止血领域,公司已是中国最大的手术防粘连剂生产商,2017年市场份额达到近50%。

安信证券研究报告指出,昊海生科生物医用材料涉及面广,无完全可比的上市公司,从各产品比较来看,昊海生科整体行业规模在国内市场处于领先地位。

以并购整合快速构建竞争力

昊海生科的前身上海昊海生物科技股份有限公司于2007年成立之初便以外延并购切入医用生物材料市场,当年先后收购了上海华源松江厂、建华生物、其胜生物切入了医用透明质酸钠和几丁糖市场,2015年以来又围绕着人工晶状体产业链频频出手。

“我们并非只是简单的‘买买买’,而是希望通过产业并购和整合,快速形成产业竞争力。从透明质酸钠到眼科产业链,都证明了这种模式的可行性。”吴剑英强调,并购只是产业整合的第一步,从引进仿制到超越创新,提高并稳定品牌质量和核心竞争力才是关键。

以眼科产品为例,2015年以来,依靠在眼科粘弹剂上构建的产品优势和销售网络,公司围绕白内障手术核心耗材人工晶状体,在全球范围内进行从上游原材料生产企业到专业化研发、生产和销售人工晶状体企业的收购整合,先后收购了河南宇宙、美国Aaren、深圳新产业、珠海艾格和英国Contamac,使公司

眼科业务拓展至人工晶状体及视光材料等领域。其中,河南宇宙、珠海艾格是为数不多的本土人工晶状体生产商中成立时间较早的企业,而美国Aaren是美国市场知名品牌,英国Contamac是全球最大的视光材料生产商之一,深圳新产业为进口高端品牌Lenstec在国内的独家经销商。

在中国白内障是首位的致盲疾病,60至89岁人群发病率约80%,而2017年我国白内障复明手术却才超过300万台。中国每百万人中白内障手术率(CSR)不仅远低于欧美、日本,甚至与印度、越南等发展中国家相比也存在较大差距,这与中国人工晶状体市场长期处于进口品牌垄断、售价昂贵不无关系。

“我们早在2010年就开始调研人工晶状体市场,物色收购标的不少于5年,并经历了较长时间的商业谈判,最终以合适的价格收购了这些标的。”吴剑英表示,2010年前后国内人工晶状体市场几乎由各进口品牌垄断。在Alcon Holdings,

Inc(爱尔康)、Abbott Medical Optics, Inc(眼力健)、Bausch& Lomb Holdings, Inc(博士伦)、Carl Zeiss AG(蔡司)等强敌环伺的市场,昊海生科制定的策略是,通过境外投资获得优秀研发团队和技术基础,实现快速技术引进;通过国内整合培育先进制造力和并购重组,提高产业集中度等方式,促进人工晶状体产品生产技术的国内产业化,并最终实现进口产品替代乃至超越。

以销量计,2017年昊海生科销售的人工晶状体产品以数量计约占中国人工晶状体30%的市场份额,并且公司正在通过进一步的研发创新推进后续产品的迭代。2017年6月,公司牵头申报的“新型人工晶状体及高端眼科植入材料的研发”项目成功入选“十三五”国家重点研发计划,并于2017年12月正式启动。该项目基于中国人眼部大数据库完成适合国内患者的人工晶状体设计,旨在以优质、价格合理的产品满足国人需求,降低民众医疗开支。

取得突破,公司将提升进口产品的替代率。今年4月,公司全资子公司河南宇宙申报的亲水非球面人工晶状体获得国家药监局批准,也是首个国产亲水非球产品,代表了公司产品实力的进一步提升。此外,公司还在持续研发多焦点、散光矫正等高端人工晶状体产品,该等产品预计有望在未来3-5年陆续上市。

对于昊海生科可能存在的一些风险,一位买方医药研究员指出,短期公司医美玻尿酸市场处在调整期,预计恢复增长需要一段时间,可能会影响公司估值。

昊海生科也在招股说明书中对半年报业绩做了预测。2019年上半年,受益于玻璃酸钠注射液、人工晶状体和外用重组人表皮生长因子等产品业务的稳步上升,公司的营收整体较去年同期有所增长。但由于医美终端市场的整

顿,加上竞品数量增加,玻尿酸产品销售价格呈下降趋势,导致公司玻尿酸产品本期销售收入同比下降超过人民币3000万元。毛利率较高的玻尿酸产品的销售收入下降,使得本期整体毛利有所下降。

此外,对未来高值医用耗材等也可能实行带量采购政策,公司表示,截至目前,公司产品均不在“4+7”带量采购目录中,若未来推行带量采购,将对该等产品的销售形成一定的降价压力,但销售数量会有所增加。相较仅有单一品种/品种较少的企业,公司通过多品牌、多规格的优势,在集中采购中具备相对更强的承压能力。目前,公司已形成有效的产品组合,通过基础的产品获得稳定的市场占有率,并通过不断投入新产品维持各板块整体的价格及毛利水平,维持市场竞争力。

山石网科：网络安全领域技术创新领导厂商

□本报记者 胡雨

日前,山石网科通信技术股份有限公司(简称“山石网科”)完成科创板上市第三轮问询。作为一家网络安全行业的技术创新领导厂商,山石网科致力于为用户提供全方位的网络安全解决方案,其网络安全防护产品涵盖边界安全、云安全、数据安全等多个细分领域。此次上市公司计划募集8.94亿元,用于网络安全产品线拓展升级项目等。

山石网科董事长兼总经理罗东平日前在接受记者专访时表示,正是由于看到了国内网络安全市场大有可为,以及国家坚定不移推进资本市场改革,公司毅然拆掉了红筹架构回到国内,并选择了科创板作为公司上市的场所。“科创板定位非常适合公司自身特质,公司也具有将技术成果转化为经营成果的商业模式。”

全球性网络安全厂商

中国证券报记者日前来到山石网科总部所在的江苏省苏州市高新区。山石网科总部大厦毗邻苏州金融小镇,公司周围有江苏医疗器械科技产业园、清华苏州环境创新研究院等多家高科技企业、院所,科创氛围浓厚。

作为一家提供包括边界安全、云安全、数据安全、内网安全在内的网络安全产品及服务的企业,山石网科凭借较强的软硬件自主研发能力,为各行业客户提供完整的网络安全解决方案,主要覆盖下一代防火墙、入侵检测和防御系统、安全审计、安全管理、Web应用防火墙、内网安全在内的网络安全产品及服务。

所谓“下一代防火墙”,是一款通过检查网络流量中的用户、应用和内容对网络层和应用层威胁进行全面防护的高级防火墙,能够在为企业网络安全进行预判基础上,做更深入的安全防护功能。据悉,山石网科下一代防火墙产品应用了独创的“孪生”模式应用技术,即可以使得两个处于异地的数据中心在通时运行状态下实现数据安全传输与安全隔离,并能够支持双数据中心资源的充分利用和高效切换。

国内市场从事网络安全防护的公司不胜枚举,如华为、360、天融信、深信服等等。在谈及公司竞争优势时,罗平告诉中国证券报记者,山石网科最大的特色在其技术和产品非常全面。“国内鲜少有网络安全厂商像公司这样,从头开始设计硬件产品,公司自主软件、硬件设计研发能力给后来发展带来了非常优势的地位。此外,公司的技术并不仅仅只停留在研究层面,而是得到了市场的充分认可。公司目前累计为超过1.7万家用户提供安全防护,业务覆盖了美洲、欧洲、东南亚、中东等50多个国家和地区。”

凭借领先的核心技术,近年来山石网科获得了多项业内重要奖项及权威检测认可。公司连续五年入选国际权威分析机构Gartner的“企业级防火墙魔力象限”、“UTM 魔力象限”;2018年被Gartner评为亚太地区企业级防火墙“全球性厂家”,而当年获得这一称号的中国企业仅有两家,另一家便是华为。

在网络安全政策和新兴技术的驱动下,我国网络安全行业仍将保持较快的增长。IDC预测,2018年市场整体规模将达到373.72亿元,年复合增长率达到30.79%,其中安全服务市场增长幅度最大。预计到2020年我国网络安全市场将达到接近600亿元。

罗东平透露,正是因为看到中国网络安全市场大有可为,以及近年来国家坚定不移推进资本市场改革,改善营商融资环境,公司于2018年底拆掉了搭建多年的红筹框架预备国内上市;在科创板推出后,自己通过多次学习了解了科创板的定位,于是决定奔赴科创板上市。

研发投入持续增长

山石网科能取得诸多第三方机构认可,背后是公司连续多年的研发投入。2016年至2018年,公司研发投入分别为1.21亿元、1.42亿元及1.56亿元,占当年度营业收入比重分别为37.07%、30.56%、27.64%。截至招股说明书签署之日,公司及子公司共拥有34项专利,其中发明专利32项,实用新型专利2项。在美国硅谷,公司设有研究中心,实时把控行业技术发展动向。

从研发队伍来看,截至2018年12月31日,山石

网科员工总数为883人,其中技术人员358人,占公司总人数40.54%。公司多名高管、核心技术人员拥有海外高校学历及工作背景、专业背景较强。

科研投入助推山石网科近年来业绩实现迅速增长。招股说明书显示,2016年至2018年,山石网科实现营业收入分别为3.27亿元、4.63亿元、5.66亿元,实现归属于母公司所有者的净利润分别为118.5万元、6005.22万元、7218.68万元。不过公司应收账款也持续增长,2016年末、2017年末、2018年末,公司应收账款账面价值分别为1.14亿元、2.05亿元和3.18亿元,占当期流动资产的比重为37.44%、54.91%和45.44%,应收账款周转率显著低于同行业公司深信服及迪普科技。

上交所也对山石网科应收账款问题予以关注。在二轮问询中,上交所要求山石网科说明在同为代理商为主的模式下,同行业公司可以实现先款后货且应收账款周转率显著高于公司的原因和合理性,是否说明公司相关产品在议价能力上的不足,是否与公司披露的产品技术实力与地位相符。

对此山石网科回应称,公司与前述同行业公司存在业务结构、客户获取方式和终端用户行业分布等存在差异,这决定了给予总代理商信用政策的不同。报告期内,公司网络安全产品的毛利率高于同行业可比公司的平均水平,同时在金融、运营商、大型互联网企业等细分领域公司产品技术实力和地位得到了相应印证,从侧面证明了公司产品的议价能力。

此外,山石网科还存在客户集中度较高风险。2016年至2018年,公司向前五名客户的销售收入占同期主营业务收入 的比重分别为79.71%、76.79%及84.55%,其中第一大客户的销售收入分别为1.22亿元、2.15亿元及2.62亿元,占同期主营业务收入的比重分别为38.41%、46.92%及46.85%。

无实际控制人

与多数申报科创板公司不同,山石网科股权结构较为分散,公司目前无控股股东及实际控制人。截至招股说明书披露日,罗东平作为公司董事长兼总经理仅持有公司3.57%股份,Alpha Achieve作为在香港注册公司持股22.58%,公司持股比例在5%以上股东仅有5名,此外还存在多个员工持股平台。

山石网科股权结构及控制权归属成为上交所三轮问询的首要问题。在首轮问询中,上交所要求山石网科说明境内员工持股平台是否存在委托持股情形、公司股东穿透后是否存在超过200人情形;二轮和三轮问询中,上交所要求山石网科进一步说明Alpha Achieve实际控制人邓锋是否通过其他投资人持有公司股份、是否需要穿透和合并计算,以及目前认定无控股股东、实际控制人的相反证据是否充分。

对此山石网科回应称,经核查公司各员工持股平台出资人的出资来源均为自有资金,不存在委托持股情形,穿透核查后公司最终股东人数为181人,未超过200人;Alpha Achieve不存在股权代持的情况,尽管其在公司股东中持股比例最高,但其不能单方面决定公司股东大会决议,公司其他5%以上的股东也出具承诺,作为财务投资人不参与公司经营管理,无意图、实际也未通过任何方式单独或共同控制发行人。

对于公司股权分散可能存在的风险,罗东平在接受中国证券报记者采访时表示,公司历史上从未发生因股东或董事意见不一致而无法决策的情形,此外公司持股5%以上股东Alpha Achieve、田涛、苏州元禾、国创开元承诺上市之日起三十六个月内不转让其持有的发行人股份。“上述股东所持股权的锁定,在公司上市后的一定时期内有利于保持股权构架的稳定。”

此外,山石网科募集规模合理性也受到上交所问询。招股说明书显示,截至2018年底公司总资产合计7.46亿元,低于此次计划募集资金8.94亿元,上交所要求公司披露本次募集资金规模与发行人规模的匹配性,充分分析融资规模的合理性,并说明是否具备有效使用募集资金的能力。

山石网科回应称,公司募投项目意在全面提升公司产品的竞争力,以及构建矩阵式网络营销架构体系,公司已经掌握实施两个网络安全项目所需要的技术,公司既有的产品、服务和募投项目涉及的新产品、新服务,都将通过营销网络及服务体系产生价值。公司保荐机构也认为,公司募投项目金融的测算合理可靠,且具备实施研发项目的基



山石网科

本报记者 胡雨 摄