

分拆上市逐步升温 逾百家公司参与

近期,南岭民爆披露的发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)显示,中国能建拟分拆子公司易普力重组上市,南岭民爆将通过收购易普力成为民爆行业产能规模最大的上市公司,这也是A股首单“分拆+借壳”交易方案。

中国能建此番动作背后是A股分拆上市近年来逐步升温。这一转机始于2019年境内分拆上市规定出台。Wind数据显示,截至8月3日,共有110家A股上市公司在上述政策出台后公告拟分拆子公司在境内外上市。

● 本报记者 于蒙蒙

“硬科技”企业居多

分拆上市指的是上市公司将其部分资产或业务,以子公司的形式独立出来并上市的资本运作方式,在国际上常被用作多元化公司提升主业集中度、运营效率及估值的重要手段。2000年,同仁堂分拆其子公司同仁堂科技至香港联交所上市,成为了A股上市公司分拆上市第一股,但直至2013年,A股才出现第二起分拆上市案例。

随着监管释明确态度,分拆上市迎来重要转机。2019年《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》出台后,近年来A股已披露或正在进行子公司分拆上市流程的公司数量显著增多。Wind数据显示,截至8月3日,共有110家A股上市公司在上述政策发布后公告拟分拆子公司在境内外上市。

这些分拆子公司主要从事高端装备、信息技术以及生物医药等领域。从行业分布上看,母公司属于电子行业的占比最高,其次为医药生物行业。从已经完成“A拆A”上市的案例来看,医药生物行业的最多,其次为有色金属与建筑装饰。

随着注册制改革的稳步推进,上市流程更加快速便捷、多层次资本市场逐步完善为不同规模的子公司提供了资本化的沃土。已公告分拆上市的母公司多从事高新技术产业和战略性新兴产业,拟分拆上市的子公司往往“硬科技”属性更强,正好与创业板与科创板的定位匹配,同时考虑到创业板与科创板实行注册制带来的上市流程便利性,拟上市公司选择创业板上市的居首位、科创板次之,还有部分公司尚未明示拟上市板块。



新华社图片 制图/王力

增强整体融资能力

业内人士表示,分拆上市是资本市场优化资源配置和深化并购重组功能的重要手段,有利于公司进一步实现业务聚焦、提升专业化经营水平,更好地服务科技创新和经济高质量发展。

对于A股分拆上市的动机,中金公司首席策略师王汉锋将其归纳为五个方面,包括为子公司获取资金和资源,降低融资难度;提高业务集中度、改善

公司治理、加强组织隔离;提升母公司估值;扩大公司主体的海外影响力;满足部分国有企业的资产重组需求,助力国企改革。

“在2020年前后,随着耗材金刚石线的成本进一步降低,隆基绿能的单晶硅技术以突出的成本优势迅速抢占市场,使得晶科能源在2020年丢失了连续四年组件出货量全球第一的宝座。”添信资本表示,

在这个产业变革的时间点,晶科能源剥离电站业务单独上市,优化了资产负债结构,同时也便于组件公司更好地聚焦组件业务,扩大产能和研发投入。后续进一步推动组件及光伏组件一体化业务在科创板上市,直接有效地提高了子公司管理层和关键员工激励空间,实现了多主体融资并增强了整体融资能力,促进了分拆业务的发展。

独立性成关键要素

分拆上市因其独特性,为防范出现不合理的利益输送与操纵股价的风险,在A股公司分拆上市过程中,监管机构特别关注分拆上市子公司的合规性、独立性与同业竞争情况。

深交所近期披露,决定终止对美智光电首次公开发行股票并在创业板上市的审核。2020年7月27日,美的集团公告称,拟

拆分公司美智光电A股上市。2021年6月29日,美智光电创业板IPO获得受理。由于业务高度依赖房地产行业以及美的集团的销售渠道,深交所三次问询中,高度关注同业竞争、关联销售、独立性问题。

在分拆上市案例中,大部分案例中母公司和子公司都属于同一行业。除部分业务多元化的公司外,大部分分拆业务都与母公司

的主业之间有较强的关联度,因此在分拆后,子公司时常面临同业竞争的风险。

此外,母公司的“空心化”风险也值得关注。康橙投资的研发团队认为,通过分拆上市等资产重组手段剥离运行良好、估值较高的业务部分,而将发展前景相对较差的资产留在母公司体内的案例在国际上时有发生。

多款国产抗体偶联药物 达成海外授权协议

● 本报记者 傅苏颖

近日,石药集团和科伦药业相继与美国药企及大药厂默沙东就抗体偶联药物(ADC)达成License-out(海外授权)合作协议。2022年以来,多款国产创新药以海外授权形式“出海”,其中不乏数十亿美元的重磅交易。业内人士认为,我国药企研发实力和国产创新药全球竞争力逐步得到海外市场的认可,本土创新型企业在细分技术领域拔得头筹。

相继“出海”

7月28日,石药集团公告称,集团附属公司石药巨石生物已与Elevation Oncology就本集团创新(同类首创)的抗Claudin18.2抗体偶联药物SYSA1801在大中华地区以外地区的开发及商业化订立独家授权协议。

根据协议条款,石药巨石生物将收取2700万美元的首付款,并有权收取最多1.48亿美元的潜在开发及监管里程碑付款以及最多10.2亿美元的潜在销售里程碑付款。石药巨石生物也有权按该产品在该地区的年度销售净额计算收取最高至双位数百分比的销售提成。石药巨石生物将保留该产品在大中华地区的所有权利。

7月26日,科伦药业宣布与默沙东达成合作及独家许可协议,开发一款用于治疗实体瘤的抗体偶联药物。根据协议内容,公司控股子公司科伦博泰将有偿独家许可默沙东在全球范围内进行研发、生产与商业化该抗体偶联药物。双方还将对该抗体偶联药物的早期临床开发进行合作。默沙东将根据协议内容和商业化开发阶段向科伦博泰支付3500万美元首付款、不超过9.01亿美元的各类里程碑付款及相应净销售额提成。

在此次合作前,科伦博泰于今年5月宣布有偿独家许可默沙东在中国以外区域范围内研发、生产与商业化靶向TR0P2的抗体偶联药物SKB-264。SKB-264目前正在开展用于治疗三阴性乳腺癌的III期临床试验和用于治疗非小细胞肺癌及晚期实体瘤的II期临床试验。

同样在5月,礼新医药宣布与美国Turning Point公司达成一项独家授权协议,Turning Point将作为独家合作伙伴获得礼新医药自主研发的创新抗体偶联药物LM-302在全球除大中华区及韩国以外国家及地区的开发及商业化权益。此外,此次合作还授予了双方未来扩展潜在合作的权利。

根据协议,Turning Point将支付礼新医药2500万美元的首付款,研发里程碑1.95亿美元及后续商业化里程碑,总金额超过10亿美元。礼新医药还有权在Turning Point区域净销售额中获得高达两位数字百分比的梯度特许权使用费。此外,双方还可共同开发3个后续抗体偶联药物产品,进一步拓展合作范围。

国信证券认为,交易合作的数量增长及交易合作方式反映了国内企业的抗体偶联药物技术及产品逐步接近全球先进水平。

市场潜力大

抗体偶联药物包括3个部分,分别为单克隆抗体、小分子药物(一般为细胞毒素)、连接部分。该药是将肿瘤靶向抗体和小分子细胞毒性药物通过连接物偶连的一类药物,其被业内比喻成一个巧妙的“生物导弹”,抗体部分是定位目标的弹头,细胞毒性药物是弹药,实现对肿瘤的精准打击。

东吴证券认为,抗体偶联药物作为一款具有靶向性的化疗药物,对于免疫治疗或其他靶向治疗不敏感的恶性实体肿瘤具有显著的肿瘤杀伤优势,不仅单药未线用药具有良好的治疗效果,还具备搭档免疫治疗往前线推进的潜力。其在胃癌、乳腺癌、肺癌等大瘤种中均已展现出优异的疗效,具备成为重磅产品的潜力,海外大药企争相布局该领域。

根据弗若斯特沙利文的数据,2022年全球抗体偶联药物市场规模预计达到62亿美元,2019年至2024年年复合增速预计为30.6%。2030年,全球抗体偶联药物市场规模预计达到207亿美元,我国市场规模预计达到42亿美元。

券商研报显示,截至2022年6月,全球有14款上市的抗体偶联药物,7款用于血液肿瘤,7款用于治疗实体瘤。其中,有4款抗体偶联药物在中国上市。我国最早获批的抗体偶联药物为罗氏的恩美曲妥珠,获批时间为2020年1月。4个药物中,1个为国产企业生产,花落荣昌生物自主研发的维迪西妥单抗,该药分别于去年6月和12月获国家药监局附条件批准胃癌、尿路上皮癌适应症。销售额方面,根据PDB样本医院数据,国内抗体偶联药物样本医院销售额约3000万元,销售体量整体尚小,增长潜力大。

国联证券认为,抗体偶联药物具备大单品潜力。罗氏相关药品Kadcyla(恩美曲妥珠)为销售额第一名,2021年销售额达到19.82亿欧元;西雅图遗传和武田制药合作的Adcetris销售额达到12.7亿美元,为销售额第二名。

为科学规范抗体偶联药物研究开发,7月6日,国家药监局药审中心发布的《抗体偶联药物非临床研究技术指导原则(征求意见稿)》,就药理学、安全药理学、药代动力学及毒理学做了系统的研究指导。基于抗体偶联药物的特殊性,国家药监局药审中心尤其关注药物毒理学研究,除一般毒理学研究外,在遗传毒性、生殖毒性及致癌性等8个角度提出详细指导。东亚前海证券认为,行业将迎来高质量发展。

抗体偶联药物引领了国内第二波创新药浪潮,目前是创新药领域最为火热的赛道。中信证券认为,未来三类企业会在抗体偶联药物领域有较强的竞争力,分别为研发管线进度领先和差异化布局的企业;拥有技术平台优势、创新研发的企业;提供抗体偶联药物研发一体化CDMO(委托开发生产外包)服务的企业。

冶金工业规划研究院院长范铁军：钢企兼并重组步伐料加快

● 本报记者 张军

日前,冶金工业规划研究院院长范铁军在接受中国证券报记者专访时表示,随着钢铁行业效益下滑,部分综合实力较强的龙头民营企业及区域龙头企业或尝试并购。行业集中度提升可以使行业自律实现产需动态平衡、解决行业发展的堵点及难点、获得国际铁矿石市场定价话语权,从而促进钢铁行业高质量发展。

兼并重组稳步推进

继2021年鞍钢重组本钢后,凌钢股份6月22日披露,鞍钢集团正筹划与凌钢集团重组事项。重组后的鞍钢集团粗钢产能将接近7000万吨,是国内第二、全球第三大钢企。

新钢股份4月24日公告称,中国宝武将通过控股股东新钢集团间接控制公司44.81%股份,实现对公司的控制。

在钢铁行业兼并重组的进程中,中国宝武、鞍钢集团发挥着“领头羊”的作用。范铁军对记者表示:“‘亿吨宝武’已经正式起航,兼并重组仍在稳步推进。鞍钢集团重组本钢集团,标志着我国钢铁行业基本形成‘南宝武,北鞍钢’的格局。”

除中国宝武、鞍钢集团外,多家钢企也公开表示了兼并重组的意愿。华菱钢铁表示:“公司紧跟政策导向,密切关注钢铁行业及上下游兼并重组机会,但目前没有合适的标的。”

宝钢股份日前表示,尽管目前行业亏损面有所扩大,但考虑到过去5-6年里,多数钢企效益水平都不错,资产质量得到了夯实,因而企业参与并购重组的意愿并未明显提升。公司仍将稳步推进行业并购重组工作。



新华社图片

力较强的龙头民营企业及区域龙头企业或尝试并购。”范铁军告诉记者。

政策大力支持

钢铁工业作为我国竞争力最强的产业之一,通过兼并重组提升行业集中度一直以来受到监管部门的鼓励及支持。

工信部、国家发改委、生态环境部联合发布的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》提出,鼓励行业龙头企业实施兼并重组,打造若干世界一流超大型钢铁企业集团。依托行业优势企业,在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等领域分别培育1-2家专业化领航企业。

地方层面也在积极推动。《山西省钢铁企业改造提升2022年行动计划》指出,推进钢铁企业兼并重组和存量产能整合,按照市

场化、法治化原则,重点推进晋南钢铁整合星原钢铁产能,积极推进长治市2022年底前出台5家钢铁企业整合方案(首钢长钢、兴宝钢铁、太行钢铁、长信钢铁、金烨钢铁)。重点推进宝武太钢、晋钢集团、晋南钢铁、美锦钢铁等企业对接省内外钢铁企业的整合重组。

范铁军表示,《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》提出,到2025年,产业集聚化发展水平明显提升,钢铁产业集中度大幅提高。与其《征求意见稿》相比,删减了量化目标,如取消了“力争前5位钢铁企业产业集中度达到40%,前10位钢铁企业产业集中度达到60%”等。

范铁军告诉记者,从政策导向上看,将鼓励打造若干世界一流超大型钢铁企业集团,鼓励专业领域企业重组;同时,鼓励钢铁企业跨区域、跨所有制兼并重组,增强企业发展内生动力。

促进行业高质量发展

总体来看,我国钢铁行业发展已经进入由规模效益向质量效益转变的加速演进期。《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》为“十四五”期间推进我国钢铁工业高质量发展提出了实施路径,绘制了发展蓝图。而集中度提升是行业平稳运行的重要保障。

因此,范铁军认为,钢铁企业通过战略性重组,并进行有效整合,使钢企在资源采购、生产指挥、市场营销、产品研发等方面进行统一的筹划,可有效解决钢铁行业发展面临的三个问题。

“首先是可以行业自律实现产需动态平衡、市场稳定。”范铁军说。

近期钢材价格出现波动,业内人士表示,目前市场的主要问题出在需求侧,但现实解决方案在供给侧。近两个月的钢铁生产显著超出市场需求,当前最重要的就是将行业自律付诸行动。

“其次是可以集中优势资源,突破关键共性技术,解决行业发展的堵点及难点。”范铁军说,如降碳方面,未来技术创新及推广仍将是进一步提高节能降碳水平的关键。

中信特钢表示,2022年的目标是突破数个“卡脖子”项目,进一步加大“三高一特”产品的品种开发,持续保持较高的研发投入。北京建龙重工集团有限公司能源环保总监芮义斌表示,未来3年内,公司力争研发投入逐步达到销售收入的3%。

“此外,可以通过集中采购获得国际铁矿石市场定价的话语权。”范铁军对记者表示,我国是全球最大的铁矿石消费国,但铁矿石来源严重依赖进口,不仅受制于人,且长期挤压钢企的盈利空间。