

15家中概药企撤离美股 中国梦风景更好

2011年以来,12家美股中概药企私有化退市或转入场外交易,3家药企主动撤销美股IPO申请

编者按:从中概药企争相赴美上市,再到组团私有化退市,前后不过三年时间。与美股中概药企的惨淡相比,A股药企则要热闹得多。在机构的追捧下,A股药企的估值普遍高于市场估值,并且目前A股还有60家药企在排队等候上市。一冷一热,药企的中国梦显得更加美好。



吴比较/制图

证券时报记者 李雪峰

随着新华医药日前宣布私有化收购方案已获股东大会通过,从美国退市的中概药企将再添新军。据不完全统计,自2011年以来,先后有同济堂、康辉医疗、诺康生物等12家中概药企已完成私有化退市或被迫转入场外市场交易。目前,仍在美国上市的中概药企仅剩18家。

伴随着中概药企的纷纷退市,以生生生物、凯赛生物、安庆制药为代表的原本想逐鹿美国资本市场的企业,最后一刻亦纷纷主动撤销在美的首发申请(IPO)。而与之相对的是,同期在A股实现上市的公司达到数十家,并且目前还有约60家药企正在排队等候上市。

成功案例到私有化退市

3月11日晚间,先声药业披露董事会主席任晋生及旗下公司将组成买方集团对先声药业进行要约收购。在纽交所辗转了6年之后,任晋生终于下定决心私有化先声药业,该公司系中国首家在纽交所实现上市的化学药企。

在2007年上市当年,先声药业即实现了3.01亿元的净利润。随后的2008年,先声药业净利润突破3.5亿元,约为先声药业2004年净利润的760.87%,这也令2005年出资2.1亿元入股先声药业的弘毅投资获得了极大的账面浮盈。

不过在接下来的几年,先声药业出现了营收滞涨、净利大幅下滑的情况。2012年净利仅为0.57亿元,同比骤降68.07%,其中第四季度亏损约2080万元。2011年同期为盈利4280万元。

2005年,联想旗下弘毅投资总裁赵令欢曾表示,弘毅投资在考察了国内100多家药企后最终选择先声药业,重要原因之一就是弘毅认为不需要对先声药业进行过度制约即可实现投资回报。当然,在先声药业上市后,弘毅投资通过减持早已收回本金且获得不俗收益。

不过眼下摆在任晋生面前的问题是,相比于在国内上市的化学药企,先声药业的盈利优势已不复存在。

从目前A股60多家化学药企发布的18份半年报来看,普遍盈利超过3000万元,并且几乎都实现了正增长,显然不是行业出了问题,我觉得主要原因还是在公司本身。”深圳一位不愿具名的券商分析师表示。

然而,私有化是否有助于先声药业重拾业绩升势,目前仍是未知数。不过上述分析师指出,无论是实业还是投资,支撑医药行业的主要逻辑是人口老龄化和医保的全面覆盖,A股上

市药企和境外上市中概药企在享受前述政策红利的时候实际上是有差别的,这也是先声药业等公司股价逆市下跌的原因之一。

交易数据显示,先声药业2007年10月份曾达到19美元的高位,但目前股价仅为9美元左右,无疑会对先声药业的再融资产生不小的压力。

面对外界关于先声药业私有化原因的猜测,先声药业始终表示是出于商业考虑。记者曾致电先声药业,一旦私有化后是否会启动新一轮融资以及是否会谋求在A股上市,先声药业未予置评。

境外上市好景不再

先声药业并非中概药企2013年退市第一股。事实上,在先声药业宣布私有化方案前不久,诺康生物已于2月7日悄然在纳斯达克停止交易,为期9个月的私有化进程基本完成。

相比于先声药业,诺康生物的私有化意愿无疑更为强烈。该公司2007年成为国内最大的血凝酶供应商,获得了红杉资本等国际著名资本的投资,2009年12月份在纳斯达克上市,融资4500万美元。时隔两年半,诺康生物董事长薛百忠即提出了无约束性初步要约,拟对诺康生物进行私有化,最终在去年9月份达成了私有化退市协议。

值得一提的是,薛百忠提出私有化的时候,正是诺康生物股价最为低迷之时,而随着私有化进程的逐步推进,诺康生物股价实现了大反转,这也是私有化广受投资者推崇的重要原因。

介于先声药业提出私有化构想及诺康生物股票暂停交易之间的则是尚华医药与三生制药。其中尚华医药于3月20日晚间宣布当天举行的股东大会已通过了私有化收购方案,同意董事长惠欣团队的收购请求。而三生制药则于2月8日宣布同意接受董事会主席兼CEO姜涛的私有化要约。

于是,包括先声药业在内,今年2月份以来,先后有4家中概药企涉及私有化,这在目前213家美国中概股、17类大行业中绝无仅有。

其实我从赞成国内药企到境外上市,国内医药行业是一个充斥着专利药仿制和中药保护的环境,即使具备和西方一样的融资能力,也未必具有同样的研发环境。在这种背景下,贸然去境外融资上市是不大可取的,而且国内药企融资环境还是比较宽松的。”广州一位研究国际金融的大学教授表示。该教授判断今年拟私有化退市的中概药企可能会更多,而中概药企股也会相应增多。

记者注意到,自从天狮生物、中国医疗技术等相关企业于2005年前后

登陆美国资本市场后,美国先后迎来了中概药企的两次上市高峰,分别是2007年前后及2009年前后。

其中海王星辰、先声药业、同济堂等是第一梯队,而泰和诚医疗、天星生药、诺康生物、九州大药房等则形成了第二批上市梯队。

这期间也不断有其他场外交易市场的中概药企股转板进入美国各个证券交易所。例如惠普森医药、仁皇药业、河北奥星分别在2009年、2010年转板进入了美国证券交易所,而科兴生物、泰邦生物则在2009年同时转入纳斯达克。

这也从一个侧面反映出,直到2010年,中概药企依然将美国各交易所视为上市胜地。而进入2011年,形势急转直下,中概药企只退不进,并且一些拟上市公司在最后时刻也纷纷选择了放弃。

中概药企退市潮起

相比于诺康生物的低调,同济堂的私有化则显得较为高调,甚至连国内资本市场都在第一时间得知了该消息。

2010年4月8日,A股公司复星医药突然宣布其香港子公司复星实业香港将联合同济堂董事长王晓春控制的Hanmax公司对同济堂实施私有化。而对于中概药企而言,同济堂的私有化将这些企业赴美上市的热情降至冰点。

2011年4月15日,同济堂完成私有化退市。随后,中概药企纷纷如法炮制,江波制药、天狮生物均在当年私有化退市,而中国生物则从纳斯达克被退至粉单市场。

不过与同济堂主动私有化退市不同,江波制药、中国生物等则是被美国方面要求退市。

2011年5月31日,江波制药股票被纳斯达克停牌,此后一直未予恢复交易,直到7月下旬被纳斯达克要求退市。至于退市的原因,当时业内普遍认为江波制药在2007年通过并购美国新世纪技术集团而实现借壳上市,这种反向收购蕴藏了极大的风险,最终导致江波制药被交易所退市的悲剧。但该说法并未得到权威验证。

中国生物退市的原因则相对比较清晰。2011年6月份,纳斯达克以中国生物未能及时提交2010财年度财务报告为由,认为中国生物不符合继续在纳斯达克上市规则,遂要求中国生物退市。随后中国生物宣布主动退至场外市场交易,距其转板纳斯达克不足一年。

此后,中概药企退市速度明显加快,仅在2012年即有7家药企退市,其中天一药业与香格里拉藏药双双被转至粉单市场,而康辉医疗则被美国医疗器械巨头美敦力公司吞并。

在中概药企纷纷撤离的大背景下,生生生物等3家药企赴美上市的愿望最终破灭。

生生生物前身是成立于1997年的

鞍山馨芳园艺有限公司,致力于组织培养和转基因技术,后经股权转让变成了外商独资企业。2011年,生生生物提交了赴美上市申请,拟融资2000万美元,后来因招股书折射的问题而饱受非议,最终取消IPO。

安庆制药也在2011年10月份以受市场条件影响为由撤销了IPO申请,而凯赛生物在筹备了一年还是于去年终止了IPO计划。

据记者了解,上述3家企业IPO搁浅与境外投行及投资者对公司给出的估值较低有关,远低于同期A股药企的平均估值水平。按照境外估值水平,凯赛生物等企业难以实现理想中的融资规模,这种情况在赴美上市企业中普遍存在。

从中概药企争相赴美上市,再到组团私有化退市,前后不过两三年时间。就目前的情况来看,在今后相当长的时间内,国内药企赴美上市的盛况恐怕难以再现。特别是在A股医药股估值普遍高于市场平均估值的情况下,药企选择在A股上市的动力似乎更为充足,这从目前已有60家左右药企在A股排队等候上市的现象可见一斑。

不过,从记者了解到的情况来看,已退市中概药企在短期内也不大可能重新在A股谋求上市,毕竟相当一部分药企近年来财务状况并不理想。

60家药企A股排队IPO

证券时报记者 李雪峰

抛开目前已在A股上市的200余家药企不说,单从正在准备上市的药企数量而言,中概药企与A股药企已是冰火两重天。

据记者不完全统计,截至2013年3月22日,约有60家医药相关企业处于排队上市状态。在913家排队上市的企业中,药企比例达到6.57%,稳居各行业前列,其中就包括葵花药业、万邦药业、老百姓大药房、川药股份等知名药企。

与赴美上市的中概药企一样,A股药企也有过两次上市高峰。

2004年中小板及2009年创业板设立之后,大批药企涌入这两个板块。如新和成、华邦颖泰、华兰生物3家药企于2004年6月25日首批登陆中小板,而乐普医疗、爱尔眼科、莱美药业、安科生物、北陆药业及红日药业6家药企则于2009年10月30日同时进入创业板首日交易。

尤其是在2010年及2011年,随着创业板的扩容,药企上市步伐明显加快,

记者观察 | Observation |

药企海外上市之痛

证券时报记者 李雪峰

盛大、分众的私有化极易引发市场关注,而中概药企的私有化则普遍比较低调,个别药企的私有化进程甚至在网上都难以找到更多的资料。在国内普通投资者眼中,对于中概药企也甚少关心。

同济堂私有化退市以来,中概药企纷纷效仿,无论是所谓的商业考虑、专利保护、节省成本还是避免做空,中概药企普遍遇到了业绩与股价双双下滑的情况。而从操作层面而言,股价低迷客观上也为私有化创造了条件。

表面上看,中概药企业绩下滑,遭到国际投资者的抛售甚至被机构做空,继而导致股价下跌。而股价下跌又不利于再融资以改善经营,如此恶性循环,似乎除了私有化退市之外,再无更好的解决之道。

不过核心问题是,美国的上市及交易规则已成熟运作数十年,中概药企在赴美上市之前对于上述可能发生的情况不可能没有预见。在有心理准备的情况下抢滩美国市场,结果还是惨败而归,是预估不足还是美国市场太过险恶?

盛大、分众背后其实都是资本大佬在运作,而中概药企普遍是经营能力超过资本运作能力。为了弥补不足,于是中概药企在上市之前与国内外各路资本签订了投融资协议,不少公司甚至将曾获国际资本的投资而引以为傲。可结果并不理想,如先声药业在美国上市当天,即遭到了弘毅投资的大手笔减持。

这种情况在中概药企中并不少

见,药企实际上充当了各类资本的投资工具,当然这些能够获得著名资本投资的药企在上市之前往往都表现出了优秀的成长能力。不过从企业上市之初衷而言,确保上市之后继续稳健成长比扶持企业上市更为重要,这也是包括A股在内各类市场参与者所普遍希望看到的现象。

海王星辰的案例更加值得反思。高盛入股海王星辰后,竟要求其强行扩张,以达到美国上市的要求,并且签订了对赌协议。海王星辰成功上市后,出于自身利益考虑,才逐渐改变了商业策略。幸运的是,海王星辰不至于踏上私有化退市之路。

此外,美国市场也很难对中概药企作出合理估值,尤其是中药企业。知名投资人姜广策曾对记者表示,境外投资者对国内医药行业缺乏必要的了解,至于中药更是知之甚少,很难希望美国市场对中概药企给予较高的估值。

例如仁皇药业和天银制药,目前市盈率分别为0.7倍和3.1倍,远低于A股中成药40倍左右的估值水平。除海王星辰估值相对较高之外,其他中概药企估值普遍在10倍以下,而辉瑞、强生等巨头药企估值一般在20倍以上。至于先声药业和新华医药的估值急升,则是近期私有化所致。

如果说盛大、分众的业务还具备和国际接轨的能力,那么中概药企很显然难以在国门之外大展拳脚。有人说,10年后,只有垃圾企业才会去纳斯达克上市,尽管不免有些偏激,却值得深思。而对于已退市的中概药企而言,下一步将怎么做,目前仍在探索中。

2011年以来美股中概药企退市及取消IPO情况

名称	代码	交易所	主业	上市时间	退市时间
同济堂	TCM	纽交所	中药	2007.3.16	2011.4.15
诺康生物	NKBP	纳斯达克	血液治疗	2009.12.10	2013.2.7
中国医疗技术	CMEDQ	OOTC	医疗器械	2005.8.10	2012.2.7
美国东方生物	AOB	纽交所	医药保健	2006.12.17 (转板)	2012.6.11
圣火药业	KUN	美交所	医药保健	2007.6	2012.5
江波制药	JGBO	纳斯达克	中药	2007.10	2011.7.26
稳健医疗	WWIN	纳斯达克	医疗用品	2010.4.6	2012.12.12
中国生物	CHBT	纳斯达克	生物技术	2010.12 (转板)	2011.7.20 (粉单市场)
天一药业	CSKI	纳斯达克	诊断技术	2008.9.15 (转板)	2012.3.8 (粉单市场)
康辉医疗	KH	纽交所	医疗器械	2010.8.11	2012.12
香格里拉藏药	TBET	纳斯达克	中成药	2011.1.25	2012.4.27 (粉单市场)
天狮生物	TBV	美交所	生物技术	2003.9	2011.8.12
生生生物	CFG	纽交所	转基因	取消IPO申请	
凯赛生物	CBIO	纳斯达克	生物工业	取消IPO申请	
安庆制药	SIPH	纳斯达克	中西药	取消IPO申请	

李雪峰/制表

超过50家药企在此期间实现上市。而从融资规模来看,无论是中小板的新和成还是创业板的爱尔眼科,均成功募集超过4亿元资金。其中创业板融资规模相对更大,10亿元以上的融资规模对于药企而言并不稀奇。

相比之下,在美上市的中概药企中,除了先声药业、海王星辰等极少数企业融得两三亿美元之外,绝大多数药企在美融资规模并不大。如新华医药2010年10月份挂牌纽交所共募集8700万美元,同年在纳斯达克挂牌的德海尔医疗募资规模不过1200万美元。

而到了2011年,中概药企在美融资难度进一步加大,年初香格里拉藏药在纳斯达克融得1650万美元,次年公司董事长余宏等人拟以超过3倍的高溢价对香格里拉藏药实施私有化,结果该公司被纳斯达克踢至场外市场。

2011年下半年以来,已经鲜有药企赴美上市,美国已经失去原有的吸引力。此前该吸引力来自于美国上市流程相对宽松,融资环境更为完善,退出制度较为完善,但经过几年的摸索

后,这些吸引力被其他负面因素吞噬殆尽,包括严格的财务审查、普遍的做空行为等。

正如创业板一家药企的董事长所说,上市是为了更好地发展,其实无论对于在美上市的中概药企还是在A股上市药企而言均是如此。只不过市场环境的变化及企业自身的发展已经背离了原有的设想。

与优酷等互联网企业不同的是,中概药企在赴美上市之前大多拥有良好的业绩,但是在上市几年后颓势尽显,即便是被弘毅投资极力推崇的先声药业也难逃这样的命运。反倒是在A股上市药企,这几年已成为了各基金、私募的超配对象。

当然,从企业经营的角度而言,经过2012年以来的不断“挤水”,药企平均市盈率已降至30倍左右。对于正在排队等候上市的60家药企而言,恐怕难以再现10亿元级别的融资规模。不过这并没有影响药企的上市热情,事实上,目前部分未上市药企的成长能力丝毫不亚于已上市药企,这类企业如果成功上市,未必不是一个好的投资标的。