证券日报
2020年7月8日 星期三

行业观察

带量采购常态化 仿制药销售额占比或降低

本报记者 张 敏

从2018年年底“4+7”城市带量采购，到2019年9月份“4+7”城市带量采购扩围，再到2020年4月份第二轮集采落地，国家带量采购已经进入常态化。

据媒体报道，多地医保局已经发布通知，要求相关医疗机构填报第三批国家组织药品集中采购品种采购量。第三轮带量采购有望于7月份举行。

对于带量采购的常态化进行，华辉创富投资总经理袁华明在接受《证券日报》记者采访时表示：“带量采购常态化是医改推进和新的采购模式为市场熟悉后的必然阶段。带量采购常态化和相关政策的微调有利于稳定参与企业的预期，并引领企业把更多精力放在药品研发、产品品质和生产管控上。”

在百创资本研究部研究员肖春城看来，带量采购常态化是重塑整个医药行业的格局。政策目的很明确，即医保控费。但是在节约医保开支的同时，还要发展国内相对较弱的医药产业。所以带量采购常态化不是一刀切的政策，即医保费用的腾笼换鸟，也就是把一些较低端的、竞争充分的仿制药进行带量采购，并把其降价结余的资金用于把更多创新药、高难仿制药以及临床急需的药品纳入医保。

王琳/制图

仿制药高毛利率 黄金时代已经结束

在很长一段时间，仿制药一直是我国药品市场的主角。

森瑞投资董事长林存向《证券日报》记者介绍，我国仿制药和专利过期的原研药占据了国内化药市场65%以上的份额，而在美国，根据IQVIA公司的数据显示，截至2018年无品牌仿制药(Unbranded Generics)的处方量在全部处方中的占比为85.5%，但仅占销售额的11.8%，也就是说发达国家的医药市场份额绝大部分是创新药占据。

“之前国产创新药较少，必须依靠仿制药来解决人们的需求问题。这点在发展中国家基本都是如此，比如印度。”森瑞投资董事长向记者表示。

不过，这种局面或将渐渐改变，仿制药价格跳水，其市场销售份额占比将进一步降低。

2018年年底，首批带量采购落地。去年9月份，“4+7”带量采购实施全国扩面，原研企业和印度仿制药的涌入，让价格战更趋白热化，第二轮带量采购平均降幅53%。在带量采购常态化进行的趋势下，仿制药高毛利率的黄金时代已经结束。

工银国际研究部医药行业总分析师张佳林在接受《证券日报》记者采访时表示，带量采购对医药行业的影响是多方面的。从规则上看，首先是价格，对于专利已过期且有仿制药上市的原研药物来说，以往的高价格无法维系，对于原来靠首仿、快仿的跟进药物来说，也是如此。量的方面，由于中标药物会获得非常大的市场份额，而落选药物，预计院内市场份额将非常小。上述两点带来的结果就是，以往靠此类药物赚钱的日子已经一去不复返。

创新药市场 仍有较大成长空间

“目前我国的创新药产业已经快速发展，到了开花结果的阶段，因此通过集采让仿制药的价值回归其合理的区间，让出更多的医保支出去支持新药，这样从社会角度患者可以受益，从行业角度可以推动整个医药产业的创新发展。”森瑞投资董事长林存认为，这个过程对之前主要依赖仿制药为主创新跟不上行业发展的企业影响会比较大，而对于创新药企业来说，腾出来的医保资金会更多地支持创新产品纳入医保，对新药的推广有较大的促进作用。

“外资药企，需要不断引进新的药品，国内药企，亦需要开发出自己的新药。如果靠仿制药，就要在产品质量、成本上进行比拼。”张佳林向记者表示。

公开资料显示，近年来，医药生物行业企业加大了对研发的投入，以及引入创新药品的海外授权。

例如，据媒体报道，百时美施贵宝中国大陆及香港地区总经理陈思渊表示，从研发管线来看，公司计划5年内把近30个新产品/适应症引入中国，覆盖免疫肿瘤学、血液学、免疫学等领域。今年6月份，贝达药业宣布投入3500万美元获得纳斯达克上市公司Agenus Inc. Balstilimab（PD-1抗体）和 Zalifrelimab（CTLA-4 抗体）在中国（包括中国香港、澳门和台湾）区域内单用或联用治疗除膀胱内给药外的所有肿瘤学和非肿瘤学适应症的独家开发并商业化的权利，以此进一步充实公司研发管线，弥补公司在大分子创新药领域的短板。

中国香港联交所及A股科创板对未盈利生物医药企业也打开了上市融资的通道。今年以来，包括诺诚健华等创新药企上市引发关注。不过，并非所有的创新药企都受到资本市场青睐，包括歌礼制药等公司在内股价出现了破发的情况。

“虽然都是18A（中国香港联交所上市规则第十八A章，笔者注）上市，但管线产品多寡、进度快慢、市场前景、竞争情况等情况千差万别。整体上来看，市场对于创新药的态度，没有发生变化，仍是最关注的热点。投资这些公司，就要仔细考虑前述因素，进行综合分析。”张佳林向记者表示。

河北辖区上半年拟上市企业32家 2家过会待发行

本报见习记者 张晓玉

7月7日，《证券日报》记者从河北证监局官网获悉，截至2020年6月30日，河北辖区拟上市企业32家，其中辅导期内企业23家，审核期企业7家，待发行企业2家。

疫情防控期间，河北证监局辅导验收工作正常推进，完成1家科创板企业、2家创业板企业和2家新三板精选层企业的辅导验收工作。其中，6月份，河北辖区辅导期企业报送辅导工作进展报告4家，报送辅导工作总结2家，辅导验收通过2家。

河北证监局负责人在接受《证券日报》记者采访时表示：“自2019年12月份改革正式启动以来，河北证监局积极推进改革相关工作，紧抓创业板注册制和新三板精选层的改革机遇，引导企业加快辅导进程。一是及时向辖区企业通报改革动态和监管要求；二是紧抓改革机遇，举办3次线上专题培训交流会，加强政策培训宣传，引导辖区在辅导企业积极参与；三是精心组织对辖区企业和辅导机构进行摸底，全面掌握辅导进展及疫情对企业生产经营和财务状况的影响；四是结合科创板、创业板和精选层改革热点，有针对性的及时调整辅导重点；五是克服新冠肺炎疫情的不利影响开展现场辅导验收，实现精准选送、首批申报。”

拟上市企业呈增加态势

截至2020年上半年，河北辖区IPO已发行新天绿色、中船汉光2家；新三板精选层已过会待发行方大股份、润农节水；报会审核7家（康泰医学、天秦装备、华通线缆、中瓷电子、财达证券、中红普林、固安信通）。其中，固安信通申报科创板，为河北首家申报科创板的企业。

一位熟悉河北资本市场的人士在接受《证券日报》记者采访时称：“随着以注册制改革为推动力的资本市场牛市的呈现，河北经济高质量发展转型提速，河北企业挂牌上市及直接融资意愿逐步加强。科创板、创业板注册制和新三板精选层的几项重大改革，大幅度缩短了企业首发周期，拓宽了直接融资渠道。后续申请辅导期的拟上市企业数量仍将呈增加态势。”

目前，上述企业中新天绿能已于6月29日在上交所上市，公司主营业务主要为天然气销售业务及风力发电业务。作为河北辖区今年过会的第二家IPO企业，中船汉光相关人士在接受《证券日报》记者采访时表示，“预计近几天，公司将上市交易”。

此外，新三板精选层挂牌企业方大股份已于7月3日完成申购，公开发行价格确定为8.38元，发行股份最多1510.5万股，计划募资1.27亿元。其中，网上初始发行数量为453.15万股，占发行数量的30%。

新三板精选层挂牌企业润农节水则将在7月7日开始询价，7月13日进行网上网下申购，不采用战略配售。润农节水此次计划公开发行股票4000万股，其中，网下初始发行数量为2400万股，占发行数量的60%；网上初始发行数量为1600万股，占发行数量的40%。润农节水2019年实现营业收入4.65亿元，净利润5114万元。

4家企业申报新三板精选层

今年4月份，自全国股转公司启动股票公开发行并在精选层挂牌业务的受理与审查工作以来，河北辖区2家新三板企业通过审核，成为首批精选层中过会的企业。

河北证监局负责人表示，“本次新三板改革推出后，方大股份与润农节水2家公司迅即调整上市方向，并在较短时间内获准公开发行，反映出资本市场对各类企业上市融资的包容性不断增强，预计可能对辖区尚不够主板、创业板上市条件的企业形成示范效应，引导更多的企业通过资本市场实现融资。”

此外，值得一提的是，河北辖区目前有4家企业正在申报新三板精选层，分别为合佳医药、精晶药业、精英动漫、启奥科技。

华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩在接受《证券日报》记者采访时谈道：“对于新三板挂牌企业来说，大多数企业体量相对小，公司可充分利用数字化赋能工具助力企业协调管理。同时，伴随着新三板深化改革持续快速推进，企业需要针对自身情况做好资本市场发展规划，以业务经营为核心，通过资本市场和产业经营市场的良性循环互动和相互促进，促进企业业务持续增长，并不断提升公司在新三板内部多层次板块的位置甚至未来转板上市，充分利用资本市场直接融资助力企业做大做强。”

上市公司股权质押再上“潮头” 专家提醒投资者要警惕

本报见习记者 郭冀川

“今年以来有很多上市公司的大股东进行了大范围的股权质押，有的几乎将全部股票质押，我认为这并不是一个正常的现象，投资者要引起警惕。”中国人民大学助理教授王鹏对《证券日报》记者表示，在经历前几年股权质押危机之后，目前上市公司的高质押情况又有所抬升。

东方财富choice数据显示，已公布质押信息的上市公司中，有近半数公司控股股东累计质押数量占持股比例超过50%，如花王股份、红太阳等，控股股东在今年实施股权质押后，质押股份占其所持股份比例已经超过90%。

许多上市公司控股股东股权质押的原因，是为了给企业提供流动资金。如花王股份在公告中表示，控股股东花王集团目前存在较高比例的股份质押，质押融资主要用于补充流动资金。在质押期内，如后续出现平仓或被强制平仓的风险，花王集团将采取提前还款等措施来应对。

股权质押的优势在于，企业经营情况良好之下，股票有看涨的价值，大股东把自己的股权质押出去获得资金，并不影响自己作为股东权益，不论是用于补充企业的流动资金，还是用于对外投资，都是一种限制较低的融资方式。但如果大股东自己并不好看企业的发展，企业自身经营也出现问题，股权质押就成为一种套现离场的手段。

对于股权质押的缘由，王鹏认为需要结合企业经营状况进行分析，因为一些行业受到疫情影响较大，目前还处于缓慢恢复阶段，对于很多公司来说，急缺流动性资金，因此大股东通过股权质押，是今年以来许多公发生股权质押的原因之一。这说明大股东对于公司的未来发展前景看好，也对未来公司股价走势呈乐观态度，愿意通过质押股票为上市公司提供资金帮助。

上海迈柯荣信息咨询有限责任公司董事长徐阳在接受《证券日报》记者采访时表示，传统的资本结构理论认为，债权的资金成本低，股权的资金成本高，因为利息费用要在税前列支，债权融资具有税收挡板的功能，其成本一般要低于股权融资的成本。然而近年来，中国证券市场上利用股权融资的成本反而更低，因为在公司低市盈率情况下，股价相对于每股收益低，那么融资每股价格就跟着降低了，甚至低于1年期银行贷款的税后成本，低成本成为上市公司大股东偏好股权融资的直接根源。

徐阳说：“债权融资面临着固定的还本付息的压力，具有一定的强制性，股权融资是以股权为代价，不存在强制偿还的风险，这使得企业大股东通过股权融资拥有了可以长期自由支配的资金，尤其是在不用过分考虑被退市和被兼并的风险情况下，一些上市公司股权融资与配股、增发等资本运作接连不断，要警惕为了融资而融资的现象。”

正因为股权质押的方便快捷与低成本，使得上市公司大股东对于股权质押依赖度日益提升，风险也不断积累。虽然国内的资本市场环境和宏观经济向好，但也有国外疫情蔓延，全球经济步入调整期的不利因素存在。一旦资本市场出现波动，股权质押的不利面就会呈现出来，如果股权质押被强制平仓或者出现违约行为，会对上市公司的经营和股价有较大的影响。

特斯拉股价“一天涨出一个福特” 华尔街预计2025年营收或破千亿美元

本报记者 龚梦泽

7月2日，电动汽车制造商特斯拉公布了大幅超越预期的第二季度产量和交付量数据后，公司股价迎来数日暴涨。截至7月7日，公司股价报收于1371.58美元/股，上涨13.48%，再创历史新高。

值得一提的是，7月7日，高达302亿美元的单日市值增加额，甚至超过了传统汽车巨头福特汽车246亿美元的公司总市值。而特斯拉高达2543.94亿美元的总市值也已相当于福特汽车200多亿美元的10倍之多。

事实上，特斯拉的公司市值问题从来就是多空阵营争论最激烈的焦点标的。作为整车行业毫无争议的一条“鲶鱼”，近年来特斯拉在超高的卖空率一路陪伴下，击溃无数空头。尽管其年出货量不及第二名丰田集团的零头，却依然顽强地摸爬至全球市值第一车企的宝座。

数据显示，特斯拉第二季度汽车交付量约为9.01万辆，高于7.2万辆的分析师平均预期，甚至高于分析师给出的8.6万辆的最高预期。第二季度特斯拉交付了8万辆Model 3和Model Y，以及1.1万辆Model S和Model X。受多重利好消息影响，今年以来，特斯拉涨幅达227.87%，市值突破2500亿美元。

《证券日报》记者查阅公司披露报告得知，凭借股价的持续向好，公司成员同样收益颇丰。作为特斯拉董事会成员，同时也是马斯克弟弟的埃罗尔·马斯克其，其持有的13.08万股特斯拉股票，目前总价值已达到1.79亿美元（约合人民币12.56亿元）。

此外，特斯拉副总裁德鲁·巴格里诺持有4222股特斯拉股票，价值约为578万美元；自动驾驶总裁杰罗姆·吉兰持有9752特斯拉股票，价值约为1337万美元；35岁的特斯拉CFO 扎卡里·基尔霍恩持有11831股，收益高达1622万美元。作为公司的创始人，埃隆·马斯克持有公司股份超过3400万股，仅凭此马斯克身家就已超过465亿美元。

对此，投资公司Wedbush分析师丹尼尔·艾维斯发表投资报告称：“马斯克确实创造了奇迹。我们认为，在疫情期间交付量超过9万辆令人意外。”同时，他表示中国市场“是特斯拉第二季度成绩单中的明星”。

与此同时，华尔街投资银行JMP Securities也对特斯拉抱以厚望。该机构发布研报称，特斯拉的营收有望在2025年营收达到1000亿美元并完成250万辆的汽车交付，税息折旧及摊销前利润率将达到20%。并将特斯拉目标股价设定在1500美元。JMP Securities对此解释称：“如果特斯拉能够在一个极具挑战的季度交付超过9万辆汽车，那么公司没有理由不能在今年年底前实现单季13万辆-14万辆的交付量。”

对此，新浪汽车财经专栏作家林示对特斯拉近年来的表现也给予了积极的评价。他对《证券日报》记者表示，特斯拉的经营性现金流已经连续两年翻正，2010年至2019年的十年中在经营上总账已经没有累计亏损；同时，债务融资管理方面，马斯克通过大量可转债和认购权证拿到了低息甚至零息资金；在生产资料的摊销折旧处理上，公司的会计政策能够与设计产能对应。这些都成为特斯拉能够实现财报逆转的制胜法宝。

持续的优化、迭代、更新，使得传统车企“抄”都来不及，连大众汽车都坦言特斯拉的确更加灵活且具备引领性。然而，在林示看来，特斯拉当前的股价严重透支了成长性的。“再好的标的也需要有对的价格，特斯拉目前的产能和销售水平并没有达到50倍市盈率的水平，股价疯涨侧面反映出的是当前全球资产荒的现状。”林示表示。

摩根大通分析师瑞赖安·布林克曼曾是华尔街最悲观的特斯拉分析师之一，他目前也将特斯拉的目标股价从275美元上调至295美元，并重申了他的“减持”评级。理由依然是估值过高，以及投资者的高预期和高执行风险。

他在研报中表示，“我们的减持评级考虑到了明显的投资积极因素，包括高度差异化的商业模式、吸引人的产品组合和领先技术。但我们认为这些因素已被过高的执行风险和估值所抵消，这已经很明显地体现在股价表现上了”。

ST金花权益变动被问询 新晋二股东称不谋控制权

本报记者 殷高峰

就ST金花新晋二股东意图通过增持成为公司控股股东被上交所问询一事，ST金花7月6日晚间做出回复。

ST金花称，公司新晋二股东邢博越权益变动报告书时隔一天就发生变动，是由于邢博越对信息披露相关事宜不了解。根据回复，邢博越参与司法拍卖取得金花股份股权并后续计划增持一定数量的股份，均为看好公司未来发展，希望上市公司能持续稳定的向好发展，不谋求上市公司控制权。

对此，锦天城律师事务所高级合伙人窦方旭在接受《证券日报》记者采访时表示，从目前的回复看，没有什么大的问题，但邢博越和ST金花目前的控股股东金花投资控股集团有限公司（以下简称“金花投资”）没有签署一致行动人协议，如果将来造成现在的虚假信息披露，律师应告知相关的法律责任。

新晋二股东疑云

7月2日，ST金花披露股东权益变动的提示性公告称，控股股东金花投资持有的4345万股公司股份因司法拍卖转让给邢博越，本次权益变动后，金花投资持股比例19.14%，为第一大股东，邢博越持股比例11.64%，为第二大股东，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

同日，金花投资与邢博越披露的权益变动报告书称，双方均无在未来12个月内增减持上市公司股份的具体计划。

然而，2020年7月3日，公司披露邢博越修订版权益变动报告书，称其计划在未来12个月内继续增持上市公司股份，增持比例为公司总股本的5%-10%，可能成为公司第一大股东，取得公司控股权。

该变动随即引起上交所关注，并向公司发出了问询函。

对于该变动，回复函称，邢博越是首次持有上市公司5%以上股份，对格式化的权益变动报告书的披露规则不熟悉，2020年7月1日提交的权益变动报告书对增持的表述不准确。但因本人确实存在基于看好上市公司后期发展继续增持的现实意愿，如不进行修订，在未来12个月内进行增持，可能引发违规行为，因此经咨询专业意见后，对未来12个月的增持计划明确了增持方式、比例区间、后续增持不会发生控制权争夺等情况。

在窦方旭看来，对于一个上市公司来说，该说法有些牵强。

而外界关注的还有，在此之前，邢雅江当选为ST金花新一届董事会董事。邢雅江是由金花投资提名的董事候选人之一。

但在此次问询函回复之前，ST金花没有披露邢雅江和邢博越的关联关系。《证券日报》记者致电公司证券部询问，对方以“不方便”为由让记者自己查询。在回复函中，邢雅江是邢博越的父亲这一关系才被正式披露。

控制权之谜

邢博越如果增持进而成为上市公司的控股股东，会不会导致上市公司的控股权发生变化，也是此次上交所问询的重点。

ST金花在回复函中称，邢博越不谋求上市公司控制权，认可现上市公司第一大股东的控制地位，且无意与现第一大股东金花投资控股集团有限公司就上市公司控制权引发纷争。从目前到本次增持完成后两年内，邢博越在股东大会相关议案表决时，不实施以取得控制权为目的的表决行为；在公司日常业务经营方面，不会干涉上市公司经营，不会提议派驻总经理、财务总监等关键高级管理人员；不对现公司董事会进行变更，除邢雅江在公司任董事外，不会提名新的董事进入董事会，以维护上市公司经营、业务的稳定。

金花投资在回复函中表示，金花投资没有放弃上市公司控制权的计划和安排。后续金花投资将采取稳定公司控制权的措施为：未来12个月不通过协议转让、大宗交易、二级市场集中竞价等方式减持所持上市公司股份。因金花投资目前所持股份全部设置质押，被司法冻结，存在被动减持的风险，金花投资计划通过处置其他资产和权益的方式，积极解决存在的债务问题，争取尽快解除目前所持上市公司股票设置的质押及冻结。

但值得注意的是，在邢雅江任董事长的西部投资集团的官网上，《证券日报》记者看到一条6月30日发布的消息：A股主板上市企业金花股份股东大会在2020年6月29日成功召开，产生新一届董事会，集团邢雅江董事长、张朝阳总经理当选金花股份新一届董事会董事，集团推选的张小燕、师萍当选上市公司独立董事，集团巨亚娟当选上市公司财务副总监。经新一届董事会选举，张朝阳当选为金花股份董事长。

而根据回复函称，公司董事会现有成员7名，由4名非独立董事、3名独立董事构成，其中非独立董事中，邢雅江先生为邢博越的父亲，其他董事均由金花投资委派，相关董事均经公司股东大会选举产生。经董事会聘任的新一届高管主要为公司原高管人员担任，目前金花投资持有公司19.14%股权，为公司控股股东，公司控制权仍由金花投资控制。

“根据公告，金花投资和邢博越没有签署一致行动协议，上市公司的律师或法律顾问是否告知若存在虚假或不实信息披露所承担的法律责任。同时，独立董事是否清楚自己应尽的独董责任，这些是要关注的重点。”窦方旭对《证券日报》记者表示。

本版主编 于德良 责 编 刘斯会 制 作 张玉萍
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785