

公司零距离·新经济 新动能

# 复星医药探索投孵联动 激活源头创新“第一公里”

■本报记者 徐一鸣  
见习记者 金婉霞

近年来,为提前布局新产品、新技术,不少上市公司成立了产业基金。相关数据显示,截至2023年年底,共有342家A股上市公司完成了328只产业基金募资、设立,合计出资规模达539.45亿元。

业内人士认为,通过投资产业链上下游,既可帮助上市公司拓展业务,也能获取一定的投资回报。不过,如何保证投资业务与公司主营业务之间的协同性?当产业基金进入投资风险较高的前沿科技领域时,又如何保证投资的回报率?这也成了投资者们最为关心的问题。

在这方面,复星医药已率先探索出投资与孵化联动的新模式,打造出新样板。据复星医药介绍,在2020年,公司就设立了针对创新药投资的复星资本新药创新基金。

该基金官网信息显示,基金是由复星医药发起的,旗下首只以控股孵化模式为主的新药创新基金,成立于2020年8月份,首期规模15亿元,已于2021年2月份完成最终封闭。截至目前,该基金已投资了10个前沿项目,通过后期孵化,已有6个项目处于临床阶段,研发效率领跑行业。

就复星医药的投孵模式,记者在日前进行了一线调研。

## 只投资早期项目

复星资本新药创新基金办公地点位于复星医药浦东张江园区,紧挨着张江药谷。

《证券日报》记者在现场看到,园区内的一幢大楼中已入驻了不少企业,它们普遍成立于近两三年内,体量较小,不少企业规模在二十人以内。复星资本新药创新基金工作人员介绍,上述企业均由复星资本新药创新基金所投资,“我们只投资早期项目”。

聚焦纳米抗体技术研发的博奥明赛是入驻这幢大楼的第一家企业,也是复星资本新药创新基金投资的第一家企业,成立时间刚满三年。博奥明赛共同创始人、总裁兼CEO涂超博士告诉记者,在2019年的一场行业会议上,复星资本新药创新基金的投资者一眼相中了他们的研究成果并给出了一笔启动资金;2020年,博奥明赛就诞生了。目前,公司已开发多个创新靶点的双抗和三抗药物。

一般而言,越是早期的项目,其后期发展的不确定性越大。因此,市场上的产业基金普遍倾向投资处于成长后期的成熟型企业。复星资本新药创新基金为何“反其道而行之”?

复星资本联席CEO、复星资本新药创新基金总经理崔志平告诉记者,这是因为投资越是早期,投资的收益率也就越高,而且基金在被投资项目后期发展过程中能够提供全方位的“保姆”服务,这往往又决定了被投资企业能否与复星医药生态圈形成战略协同。

复星医药已尝到了早期投资的“甜头”。2009年,复星医药与海外科学家团队合资组建了复宏汉霖。截至2023年三季度末,复宏汉霖实现营业收入约人民币39.28亿元,盈利4.08亿元,是港股“18A”中首家依靠产品销售实现盈利的创新药企业。

海外的产业基金案例也印证了“投早”“投小”的基金运行模式可行。据崔志平介绍,早在2014年去海外考察时他就发现,在企业种子轮融资时进行投资,基金所获收益往往最大,“种子轮的企业往往估值低,投资后获得的股比高,因此收益大,海外种子轮融资的回报率普遍在50%至80%之间。”

## 投资与孵化联动

高风险、高回报的投资模式是否可持续?特别是在生命科学领域,创新药的研发好比“开盲盒”,风险极大。产业投资基金又如何平衡风险与收益?复星资本新药创新基金给出的答案是“孵化”。

“投资只是我们业务开始的起点。后续,我们还要对被投资项目进行大量的孵化服务。从人事、财务、法律咨询等基本内容,到实验室建设、临床试验资源对接、新一轮资金募集、研发方向的确立等各类专业化、高难度的工作,我们都可以帮到被投资项目。”复星资本新药创新基金董事总经理宋怀恩告诉记者,投资与孵化联动,起到了帮助被投资项目成长、降低投资风险的作用,也是该基金显著区别于其他产业基金的特点之一。

孵化本意是指动物在卵内完成胚胎发育后破壳而出的现象,而随着创新创业的推进,孵化多了一层含义,指的是提供各类资源以辅助前沿的科学研究成果最终像小鸡破壳而出那样实现产业化。

复星资本新药创新基金位于上海浦东的办公楼,就是一座孵化“小



图①、图③:工作中的博奥明赛的研发人员  
图②、图④:复星资本新药创新基金办公地点的研发实验室

复星医药供图  
金婉霞/摄

鸡”的孵化器。记者在现场看到,在这里投资人与被投资企业的研发人员坐在一起办公。宋怀恩告诉记者,这样做既缩短了投资方与被投方的沟通链路,加深彼此了解,也让投资人可以“随叫随到”地为被投资项目服务。

于2020年入驻的企业星济生物,是一家专注于抗感染大分子药物研发的公司。公司成立仅三年,已有两个在研项目即将开展临床二期,研发速度领跑行业。在研发带动下,企业已经完成三轮融资,融资金额逾2亿元。星济生物创始人兼首席科学家安毛博士向记者介绍,企业之所以有这样的成绩,与复星医药的赋能有很大关系。“在建实验室时,我们就请到了复星医药的行业专家来把关;针对临床试验的设计和推进,复星医药也给了我们很多专业指导和建议;在星济生物每一轮融资中,复星医药对接了很多外部资源。这让我们可以安心、专注聚焦于主营业务。”安毛称,如果企业在后期想要“出海”,也可以借助复星医药的海外渠道。

孵化服务也对投资经理提出了更高的要求。崔志平坦言,在复星资本新药创新基金,每个投资人都是“多面手”,既要懂专业知识,又能

对接资源、解决问题。“在我们的新模式下,一个项目的‘投融资退’全流程由一个团队负责到底,利益与权责绑定,这样才能确保投资人全身心投入到项目的后期运营中去,实现高质量孵化以及投资回报预期。”崔志平称。

## 促进成果转化

博奥明赛所从事的全人源纳米双抗技术研究在全球都属于新兴赛道,该企业的两位创始人都是科学家,相关研究成果还曾发表于国际顶级学术期刊《细胞》上。但怎么成功进行产业化,是企业创始人与潜在合作方经常探讨的一个话题。

星济生物创始人兼首席科学家安毛博士对抗感染赛道进行了多年的深入研判,深感细菌耐药问题严峻。原来的他虽进行了大量的科研工作,也发表了不少论文,但却没有时间和精力思考如何将这些科研成果转化。

记者在走访中发现,复星资本新药创新基金的被投资企业都有着类似的经历:企业创始人或是科研人员或是临床医生,在前沿技术领域掌握了一定的核心能力,却在产业化方面遇到了障碍。

崔志平称,帮助科创企业实现成果转化其实是该基金成立的重要作用。

这背后有着深刻的产业考量。在2015年药政改革后,国内创新药企从“跟随式创新”转向“源头创新”,对基础科研创新的需求度提升。复星国际执行董事及联席首席执行官陈启宇告诉记者,作为生命科学创新的重要源头,大学、科研机构、临床医院等创新要素尚未能与产业资本之间形成有效连接,因此,复星医药在战略上选择了投资孵化这一新模式,旨在激活源头创新“第一公里”。“复星医药拥有专家资源、品牌背书、资金、渠道网络、企业经营经验等优势,可以很好赋能科学家创业,助力成果转化。”陈启宇称。

既可以盘活本地区优质的基础科研资源,还能促进成果转化、促进地区经济发展,在联动投资与孵化后,复星资本新药创新基金在圈内渐渐成名,作为地区产业创新的推动者之一,还收到了多地政府抛来的橄榄枝。

“我们去帮助地方政府做产业增量,希望能够通过产业投资与孵化的新模式带动一批新兴企业的成长,推动地区生物医药产业的高质量发展,最终实现多方共赢。”崔志平称。

## 兴业银行异常涨停后续

### 上交所对异常交易账户限制交易6个月

■本报记者 李婷

兴业银行异常涨停背后的“操盘者”被查出。

1月6日晚间,上交所发布《关于对福建省港口集团有限责任公司及其4家子公司名下证券账户实施限制交易等措施的通报》,其中显示,2023年12月29日收盘集合竞价阶段,福建省港口集团有限责任公司(以下简称“福建港口集团”)名下证券账户在交易兴业银行过程中,以明显偏离股票最新成交价格大笔申报成交,构成收盘集合竞价阶段拉抬股价的异常交易行为。

经上交所纪律处分委员会审核,决定对福建港口集团予以公开谴责,并对福建港口集团及其4家子公司名下证券账户实施限制交易6个月的纪律处分。上述纪律处分决定记入证券期货市场诚信档案。同时,上交所责令福建港口集团公开进行说明并对其实施监管谈话,要求相关主体提交合规交易承诺书。

上交所表示,将坚守监管主责主业,强化异常交易监管,继续对扰乱市场秩序的违规交易行为保持高压态势,切实维护交易秩序。同时,上交所再次提醒投资者合规审慎参与交易。

北京诺威律师事务所律师杨兆全对《证券日报》记者表示,只要有异常交易所的大数据监控系统。建议广大投资者包括机构投资者,要远离违规行为,避免因行为异常被处罚或者处罚。

回顾此次事件,2023年12月29日,兴业银行尾盘集合竞价突然直线拉升涨停,集合竞价阶段成交133082手,成交额达2.16亿元。截至当日收盘,兴业银行股价16.21元/股,总市值3368亿元,当日总市值增加约305亿元。当晚,上交所发布关于兴业银行股票2023年12月29日收盘集合竞价异常交易情况的通报。经初步核查,为某投资者以明显偏离股票最新成交价的价格大笔申报成交所致。

公开信息显示,福建港口集团系兴业证券股东,截至2023年11月30日,持股比例为2.80%。截至2022年7月29日,福建港口集团子公司福州港务集团、福建省交通运输集团有限公司并持有兴业银行股份2275万股,合并持股比例为0.11%。

2022年8月1日至2023年11月30日期间,福建港口集团及其子公司通过上交所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份5.59亿股。截至2023年11月30日,兴业银行总股本为207.74亿股,福建港口集团及其子公司合并持有兴业银行股份5.81亿股,占比2.80%。增持目的为基于对公司未来发展的信心。

福建港口集团成立于2020年8月份,是福建省属重要骨干企业,位列2023年中国企业500强第345位,主要业务有港口码头基础设施建设和运营、临港园区开发与运营;道路运输、水上运输等与交通运输相关的配套服务;现代物流及商业贸易等。

## 金融深一度

# 不良贷款转让试点满三年:个贷资产持续“卖不上价”

■本报记者 苏向泉 杨洁

2021年1月8日,银行业信贷资产登记流转中心有限公司(以下简称“银登中心”)发布《中国银保监会办公厅关于开展不良贷款转让试点工作的通知》(下称《通知》)。如今,试点工作已满3年。

从已披露的数据来看,自2021年四季度以来截至2023年三季度这8个季度中,除了2023年三季度试点业务成交额达391亿元,其他7个季度均低于150亿元。从不同机构参与热情来看,全国性股份制银行参与试点的积极性最高,其作为不良贷款出让方,试点以来多个季度的转出额位列各类机构第一;从本金回收率看,目前个人批量不良资产转让(业内称“个贷批转”)平均本金回收率远低于单户对公、个贷批转平均本金回收率已连续8个季度低于13%。在受访专家看来,个贷资产持续“卖不上价”,与批量转让的个人贷款几乎全部都是信用类贷款有关,这类贷款后续回收难度和处置成本较高。

## 单户对公本金回收率较高

2021年1月8日,银登中心发布《通知》,试点开展单户对公和个贷批转,首批参与试点的银行包括6家国有控股大型商业银行、12家全国性股份制银行。

时隔近两年,2022年12月底,银登中心再次发布《中国银保监会办公厅关

于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》,将国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行、信托公司等机构纳入试点范围;并将注册地位于北京等11地的城商行、农村中小银行纳入试点机构范围,进一步拓宽了中小银行不良资产处置渠道。

自试点以来,开立不良贷款转让业务账户的机构数量不断扩大。截至2024年1月5日,共有876家机构(包含各地分支机构)开立账户,其中,政策性银行9家,国有大型商业银行190家,股份制商业银行286家,城市商业银行61家,农村中小银行109家,消费金融公司23家,汽车金融公司4家,金融租赁公司9家,信托公司6家,金融资产投资公司118家,地方资产管理公司56家,金融资产投资公司5家。

从业务规模看,自2021年四季度以来,不良贷款转让试点(单户对公+个贷批转)成交额除2023年三季度外,此前7个季度连续低于150亿元。2023年三季度不良贷款转让试点成交额共计391亿元,较二季度增长175%,其中,个贷批转成交额348.8亿元,占总成交额的89.2%,环比增长290%。

就2023年三季度个贷批转成交额大增这一现象,中小银行互联网金融(深圳)联盟高级顾问施鸣在接受《证券日报》记者采访时提到三个原因:一是去年三季度捷信消金有一个170亿元的大资产包出售,推高了成交规模。二是银行不良资产处置压力一般会出

在下半年,三季度和四季度出包规模普遍高于一季度、二季度。三是去年年初试点范围扩大后,新纳入机构需经历银登开户、行内政策制定、组包审批等流程,从时间点来说三季度挂牌成交较为合理。

冠君咨询创始人周毅钦表示,不良贷款转让需要一个完整的尽调过程,包括资产包的标准、内容、评估、定价等。

从近3年的试点情况看,单户对公不良贷款转让平均折扣率及平均本金回收率均大幅高于个贷批转。其中,平均折扣率是平均转让价格与平均未偿本息费的比值,平均本金回收率是平均转让价格与平均未偿本息费的比值,两个指标反映了不良贷款的“价格”。

以2023年三季度数据为例,单户对公业务的平均折扣率为77%,平均本金回收率达96.4%;而个贷批转业务的平均折扣率仅为3.9%,平均本金回收率为6.1%。两者相差悬殊。

不同资产包的价格缘何大相径庭?对此,施鸣表示,单户对公不良贷款一般情况下都有抵押物,后续回收主要依赖抵押物的处置,而批转的个人贷款几乎全部都是信用类贷款,后续回收难度和处置成本远大于对公不良贷款,所以两者的转让折扣率会有较大差距。

除抵押物外,中国银行研究院研究员杜阳还提到了两方面原因:一方面,对公不良贷款转让的企业信息较为透明,在转让过程中,金融资产管

理公司可以更准确地评估贷款的价值;另一方面,相较于个人贷款,金融资产管公司在对公不良贷款处置方面具有更为丰富的经验,能够通过有效的风险管理和资产运作提高回收率和折扣率。

从各机构参与热情看,目前全国性股份制银行和消费金融公司参与转让比较积极,而国有大行、农村中小银行、城商行参与度较低。据记者统计,全国股份制银行的试点业务成交额自2022年以来截至去年三季度,均位列各类机构第一位。

对此,施鸣表示,首先,目前个人信用类不良贷款主要压力集中在全国股份制银行和消费金融公司,国有大行、农村中小银行和城商行的不良贷款压力还是以公司类为主,这些机构的不良贷款转让一般会通过对公批量的方式,不会体现在单户对公和个贷批量的转让上。但中小银行的参与度在持续提升,如去年三季度城商行和农村中小银行试点业务的出包规模增长非常迅速,两者合计出包规模从一季度的1亿元到二季度的5.6亿元,三季度达到15.2亿元。其次,城商行和农村中小银行等机构试点资产出包量小还会受到其他因素的限制,如机构内部的问责机制、不良贷款客群的特征等。

周毅钦表示,中小银行对于不良资产转让操作流程和不良资产的估值定价等技术手段还不熟悉,和购买方之间仍有一个互相适应的过程,资产转让价格和心里价位仍有一定差距,所以更倾

向于自行清收而不是对外转让。

## 业界建议引导更多AMC入场

2023年以来,盘活存量信贷资产、提高资金使用效率等相关议题被监管部门多次提及,并引起资本市场广泛关注。从趋势来看,受访专家预计,随着时间推移,会有越来越多的中小银行参与试点,这对盘活存量资产、提高资金使用效率将起到积极作用。

杜阳表示,从制度环境来看,近年来,我国积极推动不良资产转让市场发展,随着试点时间不断拉长,市场机制逐步成熟。从供给端来看,近年来随着信贷投放规模的增加,银行业金融机构不良贷款余额呈一定上升趋势,而试点的持续扩容,有效拓宽了各类金融机构不良贷款处置渠道,利于资产负债表轻装上阵,释放信贷空间。从需求端来看,金融资产管公司不断探索和创新业务模式和产品,提高业务专业化和市场化水平,也有利于推动不良资产转让市场的良性发展。

“不良贷款转让试点成交额持续扩大的趋势明确,未来会有越来越多的中小银行加入试点,这对商业银行业务不良资产、实现利润增长等刚性需求均有利。”施鸣表示。

除发展趋势之外,受访专家也对推

进不良贷款转让试点提出了一些建议。

施鸣建议,银登中心除了资产转让挂牌功能以外,在个人不良资产转让领域发挥更多作用,如公示通知债务人转让已履行告知义务,为交易双方和债务人提供便利;同时,针对目前个人债务人共债的现象,监管部门可以牵头建立共债管理体系,帮助意愿良好的债务人脱离多头债务泥沼;此外,在收购个人不良贷款领域方面,引导更多AMC(资产管理公司)入场,保证业务均衡、健康发展。

杜阳则建议,商业银行应在试点过程中不断优化不良贷款转让流程,提高效率,降低交易成本,并加强风险管理,确保不良贷款的转让价格合理,防范潜在的法律风险和道德风险;金融资产管公司在接收不良贷款时,应根据资产状况、权属关系、市场前景等因素制定合理的收购策略,确保处置回收效用最大化,并认真做好尽职调查,确保收购过程中的合规性和风险可控性。

“建议中小银行充分认识个贷批转的意义,提高零售不良资产处置效率,加快盘活存量资产,积极参与个贷批转市场。”中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平表示。