

财金视角

二级市场压力测试推动创新药行业淬炼“真金”

张敏

今年以来,创新药板块在二级市场经历了从资本热捧到深度回调的变化,引发行业对创新药前景的担忧。事实上,纵观产业发展历程,创新药的成长始终与周期性波动相伴。笔者认为,不妨将本轮回调视为一场对产业核心价值的压力测试,其或将推动行业在三个关键维度实现深刻变革。

第一,推动行业聚焦真正有临床价值的创新药。

要理解这个变化,首先要了解创新药的不同类型。从模仿式创新(Me-too)、改良型新药(Me-better),到同类最佳(Best-in-class),再到首创新药(First-in-class),创新程度逐级提升。其中,首创新药代表着根本性的突破。

近年来,国证创新药指数在资本市场经历

了明显起伏:2020年至2021年整体上涨,在2021年6月份达到历史高点后开始下滑,持续至2024年8月份。在这一波动过程中,低谷期的压力测试促使创新药企业重新审视研发战略,加速从模仿式创新向首创新药转型。这种聚焦核心价值的战略调整,直接带来了创新药在“质”与“量”上的双重提升。

医药魔方数据显示,2025年前三季度中国创新药对外授权总金额达920.3亿美元,预计全年将突破1000亿美元大关。这不仅体现了研发水平的提升,更说明在压力测试下,企业的理性选择正在获得国际市场的认可。

第二,倒逼药企提升商业化能力。

长期以来,我国创新药行业存在“重研发、轻商业化”的问题。本轮市场调整带来的压力,

正在促使企业重新构建完整的商业化体系。

压力之下,企业开始建立从药品上市、市场准入、终端覆盖到学术推广、商业运营的全链条能力。这种转变不仅体现在销售环节,更深刻地影响了企业的研发决策。如今,企业在项目立项时就必须考虑未来的商业化前景,包括目标患者群体、支付能力、市场竞争格局等因素,确保研发投入能够转化为可持续的商业回报。

第三,推动创新药板块估值回归理性。

笔者注意到,资金正加速流向两类创新药相关资产:一是具备明确临床价值、能解决未满足医疗需求的产品;二是拥有清晰商业化路径和全球化布局的企业。这一转变在对外授权交易的评判标准上尤为明显,从过去重点关注首付款和交易总额,转向深入考察产品管线

能否为企业带来持续的价值提升和稳定的现金流。

这些变化揭示了一个核心趋势:达成交易本身只是开始,市场更关注的是产品的发展潜力及其能否支撑企业长期稳健发展。

创新药研发本质上是一场“长跑”。一款新药从实验室研发到最终上市,平均需要10年到15年,耗资数十亿美元。行业特性决定了创新药投资必须秉持长期主义。市场波动既是试金石,也是催化剂。资本潮起潮落的背后,是资本周期与科学突破周期之间的固有规律——当资本过度追逐概念而脱离临床价值时,市场必然会通过回调挤出泡沫,回归理性。

笔者相信,在政策环境持续优化、全球创新合作日益紧密的背景下,经过这场压力测试,那

些真正具备扎实临床价值和强大商业化能力的企业,将在行业格局重塑中脱颖而出,成为经得起考验的“真金”。



『四个表率』指明上市公司高质量发展路径

吴晓璐

近日,证监会副主席李超在中国上市公司协会第三届理事会第六次会议上表示,提高上市公司质量,企业必须扛起第一责任、主体责任。李超提出上市公司要当好“四个表率”,即当好诚实守信的表率、当好规范治理的表率、当好创新发展的表率、当好积极回报投资者的表率。

笔者认为,这四点是一个有机整体,相互关联、相互促进,为上市公司指明了一条从“大”到“强”的高质量发展路径。

第一,诚实守信是公司高质量发展的底线和基石。

资本市场是“信心+信息”的市场,市场参与者的决策、市场功能的发挥,都依赖于上市公司真实、准确、完整、及时的信息披露,因此,诚信是企业价值的“压舱石”,失去诚信,任何先进技术、创新产品或商业模式终将如空中楼阁,难逃被市场抛弃的命运。

上市公司要始终坚持讲真话、不做假、不误导,积极主动与投资者沟通,以真诚赢得理解与长期信任。

第二,规范治理是公司行稳致远的核心支撑。

良好的公司治理是在股东、董事会、管理层之间建立清晰的权责边界,有效制衡约束“关键少数”,防范权力滥用,保护公司与中小投资者权益,从源头上遏制财务造假、资金占用、违规担保等行为。规范治理不仅有助于公司提升抗风险能力与韧性,也为诚信经营提供制度保障。

今年10月份,证监会修订发布《上市公司治理准则》,进一步规范董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人行为,强化激励约束,发挥独立董事作用,提升上市公司治理水平。上市公司不仅需要按照规则规范治理,更要将其内化为企业文化,从被动合规转为主动价值追求,从而吸引并留住中长期资金。

第三,创新发展是驱动企业增长的核心引擎。

在激烈的市场竞争中,创新是企业增强核心竞争力、穿越周期的核心引擎。

上市公司用好资本平台优势,通过再融资、并购重组等工具赋能创新,服务国家重大战略需求,攻克关键领域“卡脖子”难题,响应市场前沿需求,对标国际一流标准,并通过自身技术突破带动产业链协同创新,由此获得市场认可与更高估值,推动“科技—产业—资本”的良性循环,成为驱动中国经济转型升级的“先锋队”。

第四,积极回报投资者是公司高质量发展的价值闭环。

投资者的资金是公司发展的宝贵资源,积极回报投资者是上市公司职责所在,也是公司高质量发展的价值闭环。

上市公司要树立“投资者为本”的理念,建立清晰、稳定、可持续的投资者回报机制,以稳定的现金分红增强投资者获得感;在股价被低估时回购股份,维护全体股东利益;通过业绩说明会、投资者热线等渠道与投资者保持良好沟通,增进市场对公司的理解与信任。当公司以“真金白银”回报投资者时,其也将赢得更多信任,获得更充足的资本“血液”,为发展注入持续动力。

当上市公司持续做好上述四点,一个“信任创造资本、资本助力创新、创新驱动增长、增长回馈信任”的正向循环便将成为现实,不断吸引耐心资本,支持公司提升核心竞争力与盈利能力,实现可持续的高质量发展。



H股审计机构扩容的“时”与“势”

毛艺融

会计师事务所不仅仅是账本里的“手艺人”,更是新经济企业“出海”的“助推器”。站在内地企业赴港上市与“出海”融资的入口位置,具备H股审计资质的机构可延伸承接企业全球化过程中的财务、风控与合规服务,支持企业在香港市场融资,同时,有效加强内地企业与国际投资者、监管机构之间的沟通等。

日前,财政部、中国证监会联合印发《关于开展会计师事务所从事H股企业审计业务名单增补工作的通知》(以下简称《通知》),明确在现有10家从事H股企业审计业务的会计师事务所基础上,推荐增补2家符合要求的会计师事务所加入H股企业审计业务名单。

笔者认为,此次名单增补,不仅顺应新形势新要求,满足资本市场跨境监管的实际需要,也有利于强化两地会计监管协同,持续降低内地企业赴港上市交易成本,促进两地资本市场的互联互通。

首先,扩容将增强审计供给能力,有效降低企业赴港上市成本。

此次扩容是顺应市场发展的应时之举。往前回溯,2010年12月份,财政部和中国证监会联合向香港监管机构推荐了12家从事H股企业审计业务的内地会计师事务所。不过,有2家因合并或受到行政处罚退出H股审计名单。近年来,财政部、中国证监会与香港监管机构就探索优化H股审计安排进行了多轮磋商,推进名单更新工作。

严格的准入机制确保“优等生”入围。《通知》本着质量第一、择优选拔的原则,要求申请加入名单的会计师事务所2024年度业务收入不低于15亿元,中国注册会计师人数不少于800人,在香港发展有成员所或符合会计师

事务所同为某一国际会计网络的成员所。除收入、注册会计师人数等硬性指标外,财政部、中国证监会还将关注其信息系统建设水平、职业责任风险承担能力、一体化管理程度等“软实力”,以及香港成员所在H股企业或其他香港上市公司的审计经验。

内地证券审计为备案制,H股审计为推荐制。扩容后,专业的H股审计机构在数据跨境合规、股权层级优化、内地与香港财税差异处理等关键环节具备更成熟的实操经验,可系统性降低上市合规风险,为内地企业在香港及其他市场开展融资提供助力。

其次,扩容精准呼应了内地企业强劲的“出海”融资需求,优质的审计机构通过提升信息披露质量,助力企业吸引更多国际投资者。赴港上市已成为内地企业全球化战略的关键一环。不过,企业“出海”却普遍面临业务先行、审计滞后的困境。尤其是今年以来港股IPO市场持续火热,使得H股审计需求加大。

会计师事务所不仅仅是账本里的“手艺人”,更是新经济企业“出海”的“助推器”。站在内地企业赴港上市与“出海”融资的入口位置,具备H股审计资质的机构可延伸承接企业全球化过程中的财务、风控与合规服务,支持企业在香港市场融资,同时,有效加

强内地企业与国际投资者、监管机构之间的沟通等。

最后,此次扩容是中国资本市场优化互联互通机制的关键举措,通过提升H股审计机构服务能力,进而提升中国企业全球竞争力。

今年以来,港交所推出“科企专线”、优化IPO定价机制等系列改革,畅通优质企业赴港上市通道。此次H股审计机构的扩容,与上述改革形成协同效应,内地企业“出海”之路将进一步畅通。

更具现实意义的是,近年来,在跨境监管合作方面,内地和香港已先后签署一系列合作备忘录,在线索移交共享、监管信息互通等方面建立了良好的协同机制。未来,获准从事H股企业审计业务的会计师事务所,不仅将更高质量完成H股企业审计业务,也能与香港方面及时互通H股会计师事务所的审计情况,加强信息共享。

总体看,H股审计机构扩容,并非简单的数量增补,其既回应了企业迫切的跨境融资需求,也倒逼内地审计机构全面提升国际化能力。未来,随着新的内地会计师事务所加入H股审计名单,中国企业的全球化融资能力与会计行业的国际影响力将持续增强,为构建开放、稳定、可信的跨境资本市场生态奠定坚实基础。

近日,国务院国资委明确提出,国资央企要增强战略性新兴产业整合能力,“要多用、善用资本市场”。在笔者看来,这一表态不仅就后续国有经济布局优化和结构调整给出了方向性指引,同时还释放出国资央企将深度参与并利用资本市场进行结构调整和产业升级的强烈信号。

面对日趋激烈的全球科技竞争,发展战略性新兴产业已成为世界主要经济体抢占新一轮经济和科技发展制高点的重大战略。中央企业是国民经济的“顶梁柱”“压舱石”,发展战略性新兴产业既是履行国家战略使命的必然要求,也是推动自身转型升级、培育新质生产力的关键路径。

国务院国资委数据显示,“十四五”以来,中央企业在战略性新兴产业领域的累计投资已达8.6万亿元,尤其是2024年,中央企业在战略性新兴产业领域的投资占总投资比重首次突破40%,营业收入占比接近30%。尽管中央企业在布局战略性新兴产业方面已有不俗成绩,但也要看到,产业同质化竞争、资源分散等问题依然制约着中央企业在战略性新兴产业领域的核心竞争力。

在此背景下,笔者认为,国务院国资委就国资央企增强战略性新兴产业整合能力时强调“要多用、善用资本市场”,对外释放出三大明确信号:

首先,资本市场已成为国资央企加速培育战略性新兴产业的“加速器”。战略性新兴产业是培育发展新动能、抢占未来竞争新优势的关键领域。然而,具有较高成长性的战略性新兴产业,从技术研发到产业化落地周期较长,前期持续的大额资金投入需求,叠加技术迭代和成果转化不确定性带来的高风险特征,使得传统信贷融资模式难以有效满足其发展需求。相较而言,资本市场凭借多元工具搭建的全周期资金供给体系,可以通过IPO、再融资、债券发行等渠道提供精准资金支持,即以“耐心资本”承接长期投入需求,助力战略性新兴产业蓬勃发展。

其次,资本市场国资央企战略性新兴产业整合有更新次落地。根据国务院国资委指明的国资央企并购最新路径,各央企集团培育的战略性新兴产业业务中,属于非主业,但具备成长潜力的,可探索注入其他主业央企集团所属上市平台,实现央企间互利共赢。该表述为国资央企布局战略性新兴产业提供了更为灵活的机制,即通过资本市场并购重组这一高效工具,一方面推动中央企业更快实现技术、产能和市场的整合,避免重复投资与资源浪费;另一方面借助重组放大产业协同效应,提升国有资本在战略性新兴产业的控制力和影响力。

最后,资产注入与业务布局有望重构央企控股上市公司估值逻辑。过往央企控股上市公司估值多依赖PE、现金流折现等传统方法,难以体现其创新潜力与产业价值。随着此次国务院国资委释放明确支持信号,鼓励央企集团将非主业但具成长性的战略性新兴产业资产注入其他主业央企的上市平台,这一政策导向有望推动央企控股上市公司估值逻辑从“静态资产定价”向“动态创新溢价”转变。央企控股上市公司作为战略性新兴产业整合的核心载体,在优质资产注入的预期之下,市场也将更加关注其研发强度、技术壁垒、生态协同等动态指标,有助于破解国资央企“价值低估”困境,进而实现国有资本在关键领域的价值重估与竞争力提升。

在笔者看来,“多用、善用资本市场”的导向背后,是国有经济布局优化与资本市场高质量发展的同频共振。随着国资央企并购重组与资本市场深度绑定,不仅能激活国有资本运营活力,也将引导社会资本进一步向战略性新兴产业领域聚集,为经济高质量发展注入持久动能。资本市场也将在服务国资央企重组整合的过程中,加速实现生态与功能的迭代升级。

国资央企『要多用、善用资本市场』有哪些深意

杜雨萌