

Skadden

世达国际律师事务所

2023年香港上市生物科技公司报告

2023年4月

欢迎阅读世达国际律师事务所(世达)第三期香港联合交易所有限公司(香港联交所)上市生物科技公司年度报告。

2018年2月,香港联交所为尚未有收益的生物科技公司引入新的上市制度,自此成为领先的生物科技公司的资本市场。截至本报告发布日,已有56家公司按照《香港联合交易所有限公司证券上市规则》(上市规则)第18A章规定的生物科技公司上市机制完成上市。

根据这次最新的报告,在2022年12月31日结束的一年中,全球资本市场面临的挑战也影响了香港的生物科技行业。2022年,只有8家生物科技公司在香港联交所上市,共筹资4.73亿美元。与前几年相比,2022年的上市数量及筹资金额均大幅减少,后续融资活动也相对低迷。

尽管如此,香港仍然为蓬勃发展的生物科技生态系统提供服务。随着全球资本市场状况的复苏,香港完全有能力吸引更多的公司来港上市。

与往年一样,我们希望今年的报告有助于拟在香港联交所上市的生物科技公司按照上市公司标准进行评估,协助已上市生物科技公司评估公司治理实务,并协助生物科技生态系统中的其他利益相关方了解香港上市生物科技公司的现状。

此次报告的内容包括:

- 2022年新上市生物科技公司的主要特点。在部分章节,我们还将2022年上市的公司数据与前几年上市的公司数据进行了相关比较。
- 生物科技公司的公司治理情况,包括董事会成员的构成及其特征。本次调查中的公司治理数据涵盖了截至2022年12月31日在香港联交所上市的全部56家生物科技公司,以便读者全面了解市场现状。

调查报告	1	调查方法	19
上市生物科技公司基本信息	2		
首次公开发行时的业务状况 和成熟度	3	联络人	20
上市信息	8		
公司治理	12		
上市后情况	15		

调查报告

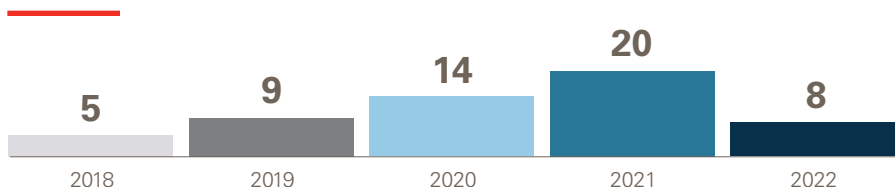
上市生物科技公司基本信息

2022年，共有8家生物科技公司在香港联交所上市，显著少于2021年的20家。

这八家公司中，两家在开曼群岛注册成立，六家在中国大陆注册成立并以H股的形式在香港联交所上市。这与前几年相比有重大变化。当时上市的生物科技公司大部分在开曼群岛注册，中国大陆注册的数量较少。这种情况对生物科技公司及其上市结构和特征有若干影响，我们将在下文中详细说明。

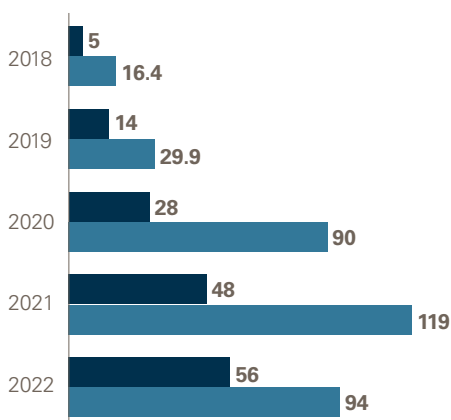
上海仍然是领先的中国生物科技产业中心。

年度上市生物科技公司数量



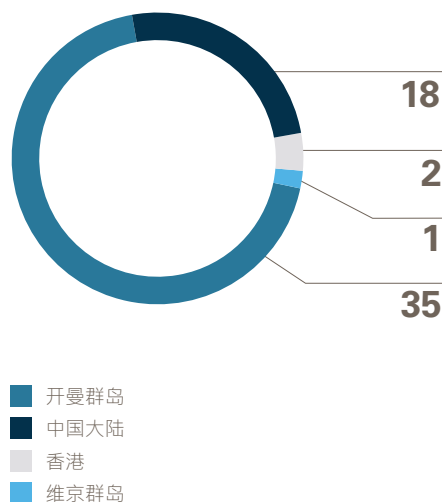
上市生物科技公司数量及市值

截至2022年12月31日，香港上市生物科技公司总市值约为**940亿美元**。



■ 生物科技公司数量
■ 年底总市值 (10亿美元)

公司成立所在地



数据来自截至2022年底于香港联交所上市的全部56家生物科技公司。

总部所在地

数据来自截至2022年底在香港联交所上市的全部56家生物科技公司。



首次公开发行时的业务状况和成熟度

与往年一致，2022年上市的生物科技公司处于相对成熟的发展阶段。2022年香港联交所上市的生物技术公司中：

- 平均成立年限为10年（2021年为9.1年，2020年为8.6年）。
- 平均完成4.25轮上市前融资（2021年为4.7轮，2020年为4.5轮）。
- 平均完成上市前总融资2.3亿美元（2021年为2.16亿美元，2020年为2.29亿美元）。
- 上市前两个完整财务年度平均研发支出约9,310万美元（2021年为3,300万美元，2020年为9,100万美元）。

这符合监管机构的预期。香港监管机构精心制定的生物科技监管机制，旨在确保只有处于相对较高发展阶段的尚未有收益的生物科技公司在香港联交所上市。公司至少有一项“核心产品”已“通过概念阶段”，业务经营不少于两个完整财务年度，对核心产品的研发不少于12个月。

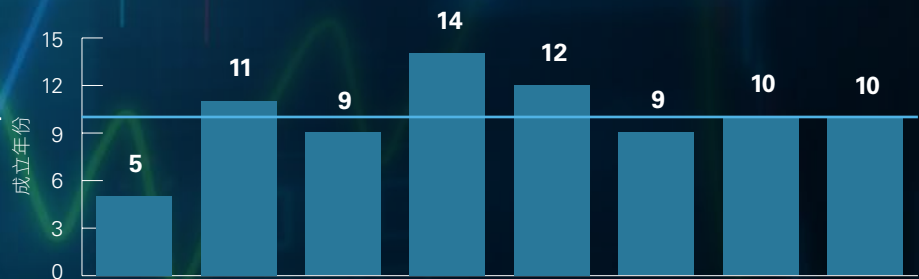
“核心产品”是指根据适用法律、规则或规例的要求，须经美国食品药品监督管理局、中国国家食品药品监督管理局、欧洲药品管理局或者由香港联交所认可的同等管理机构（主管当局）根据临床试验（即人体试验）数据评估及批准后，才能被营销及发售的生物科技产品。

“已通过概念阶段”指第一阶段临床试验已经完成，且相关主管当局并不反对其开展第二阶段的临床试验。

从成立到上市时间 (包括成立及上市年份)

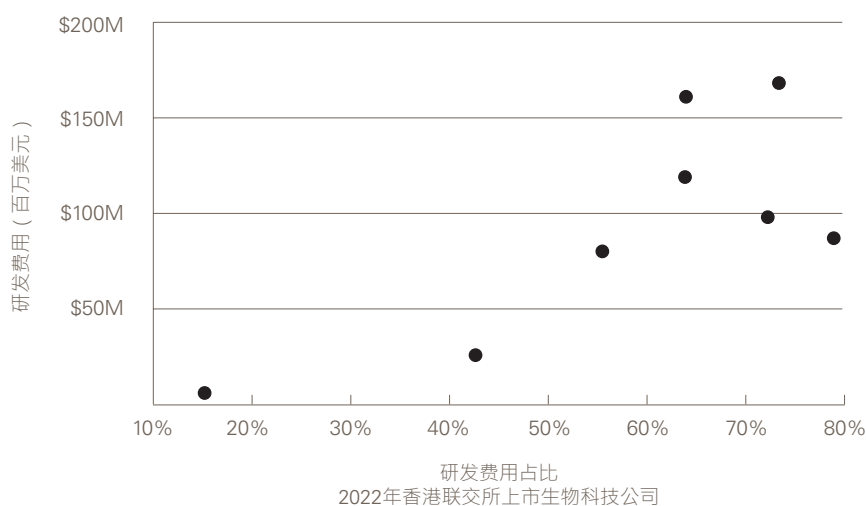
10年

上市时平均成立时间



2022年香港联交所上市生物科技公司

往绩记录期间的研发费用



往绩记录期间内平均研发费用为
9,310万美元

上市规则要求公司在招股书中披露两个完整财务年度的财务信息，如果招股书在最近一个财务年度结束后六个月之后发布，则还要加上一个存续期。因此，此图表中的费用所使用的时间段可能无法彼此直接比较。例如，某些公司的费用仅涵盖两个财务年度，其他公司的费用则涵盖两个财务年度及六个月的存续期。由于会计实务的差异以及管理层在对费用进行分类时所做的不同判断，研发费用可能无法直接比较。

上市前董事/管理层持有公司股份比例

2022年上市的8家生物科技公司中，有5家公司有上市前董事/管理层持股情况。

57.95%

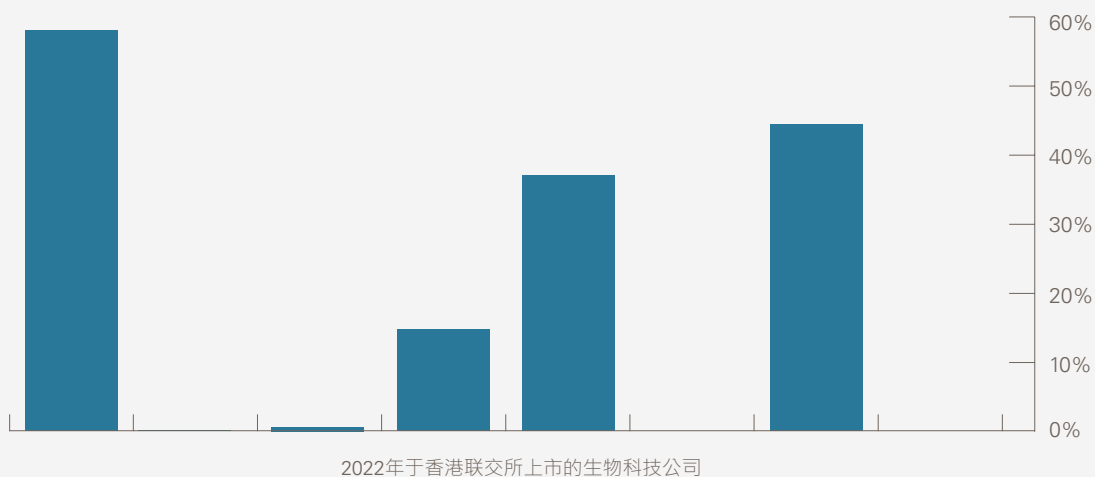
高位数

19.33%

平均数

0%

低位数



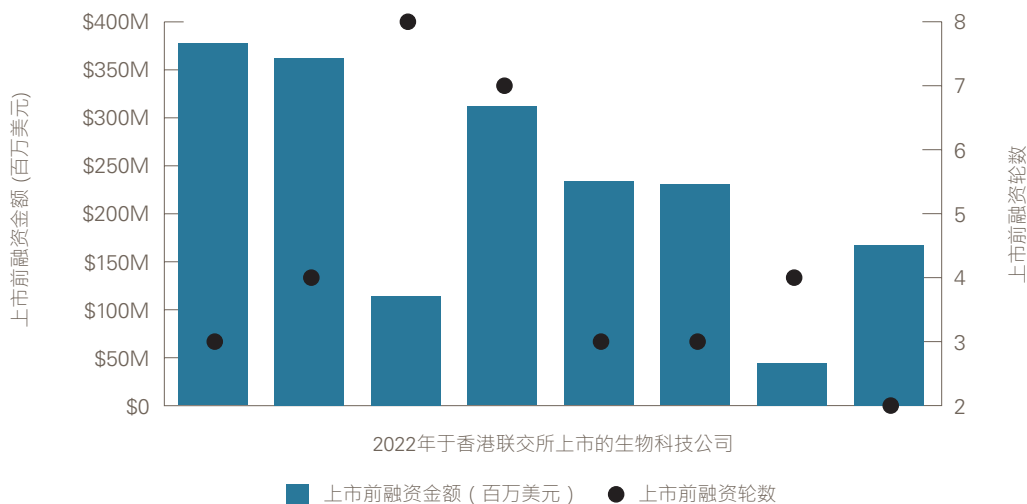
数据反映了创始人和招股书中提及的其他个人（不包括员工股权持有工具）持有的已发行股本百分比。鉴于2022年上市的多家生物科技公司在中国大陆注册成立，出于监管考虑，管理层持股可能完全通过上述工具进行，而非直接持股。

在某些情况下，因为被授予尚未归属或尚未行权的限制性股份、期权和股权激励，这些个人持有的实际权益百分比可能更高。

上市前融资

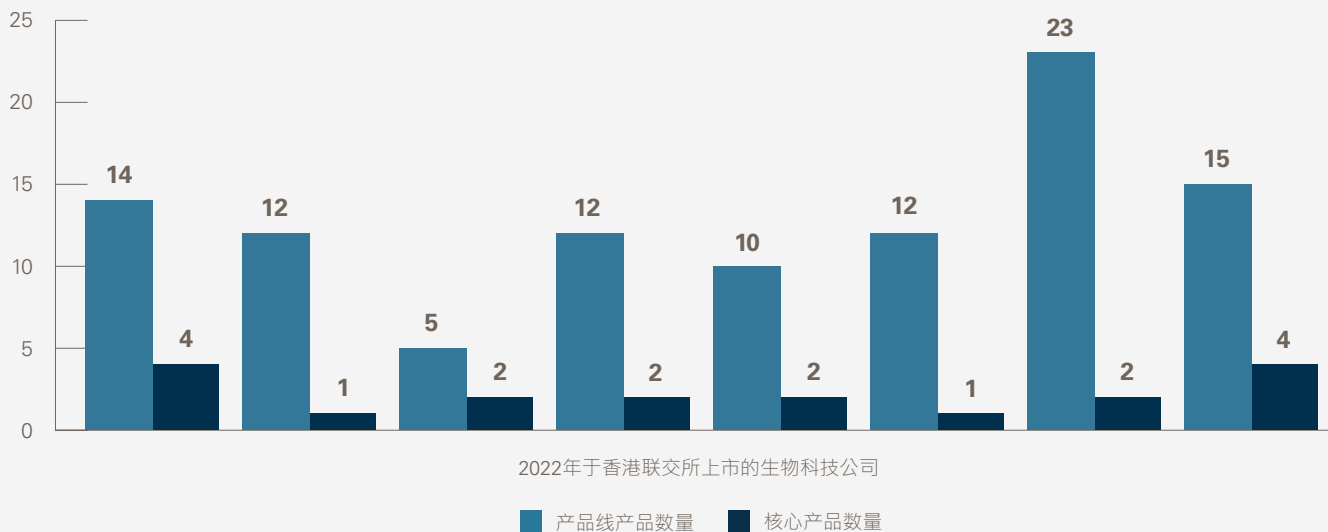
平均完成
**4.25 轮上市前
融资**

上市前平均总融资
2.3亿美元



上市时产品开发状态

2022年上市的生物科技公司中，平均每家上市时的产品线有13个候选产品。与往年不同，大部分2022年上市的生物科技公司有一种以上的产品满足香港联交所定义的“核心产品”。

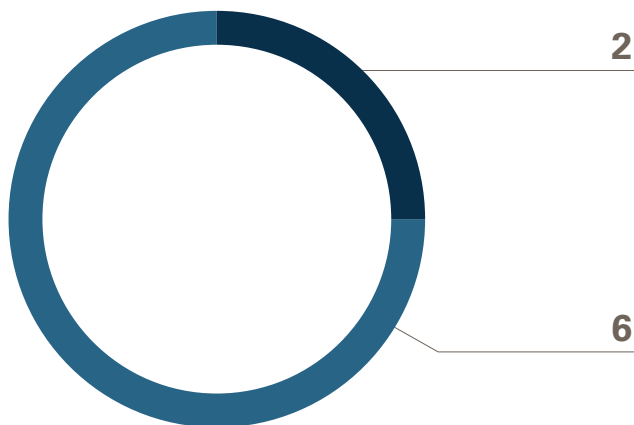


外购许可技术和合作

香港联交所允许公司依靠外购许可技术的产品来满足“核心产品”要求，前提是公司须对产品进行12个月的进一步研发。但在2022年上市的8家公司中，只有2家的核心产品是外购许可技术或合作的产品。与往年相同，有一半的公司在其他产品方面存在某种形式的外购许可技术或合作。

拥有外购许可技术的核心产品/合作产品的公司

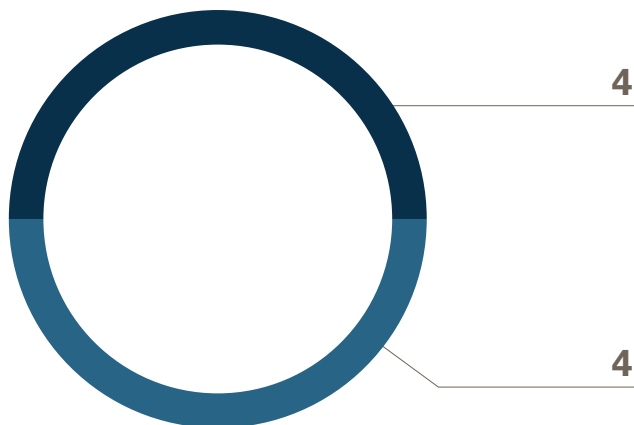
- 拥有外购许可技术的核心产品/合作产品的公司数量
- 未拥有外购许可技术的核心产品/合作产品的公司数量



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

拥有其他外购许可技术的产品/合作产品的公司

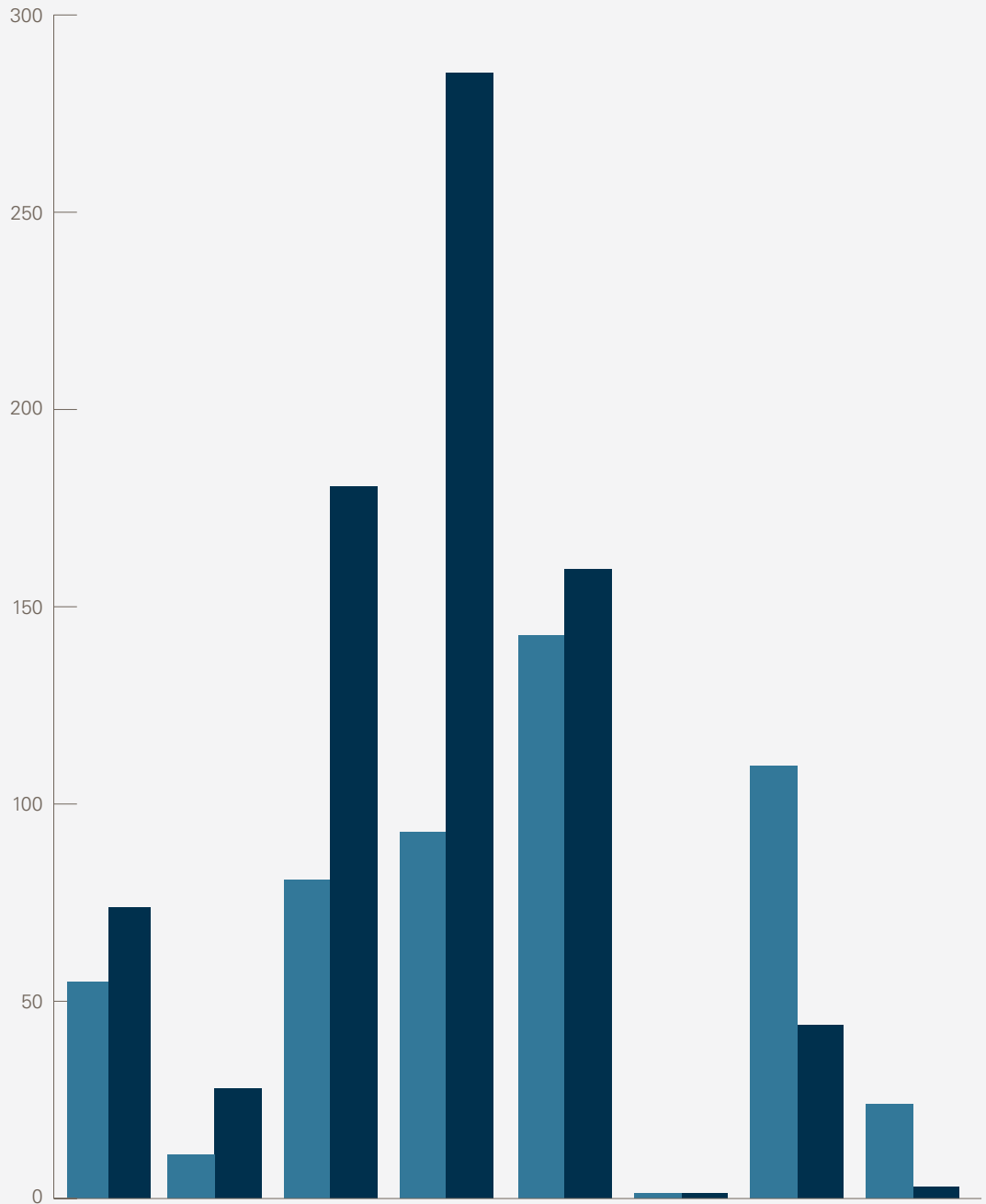
- 未拥有其他外购许可技术的产品/合作产品的公司数量
- 拥有其他外购许可技术的产品/合作产品的公司数量



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

上市时知识产权所有权情况

■ 专利注册数量
■ 专利申请数量



97项

平均专利申请数量

64.6项

平均专利注册数量

2022年于香港联交所上市的生物科技公司

上市信息

2022年，香港上市生物科技公司平均融资5,900万美元。与往年相比明显下降。2020年平均融资3.45亿美元，2021年为2.43亿美元。

融资规模的减少是由于2022年上市的公司选择只发行一小部分股本。2022年上市的8家公司的融资规模均低于已发行股本的10%，其中两家公司仅为2%，创下香港上市生物科技公司的最低纪录。(相比之下，2021年上市21家公司中只有5家的融资规模低于已发行股本的10%)。

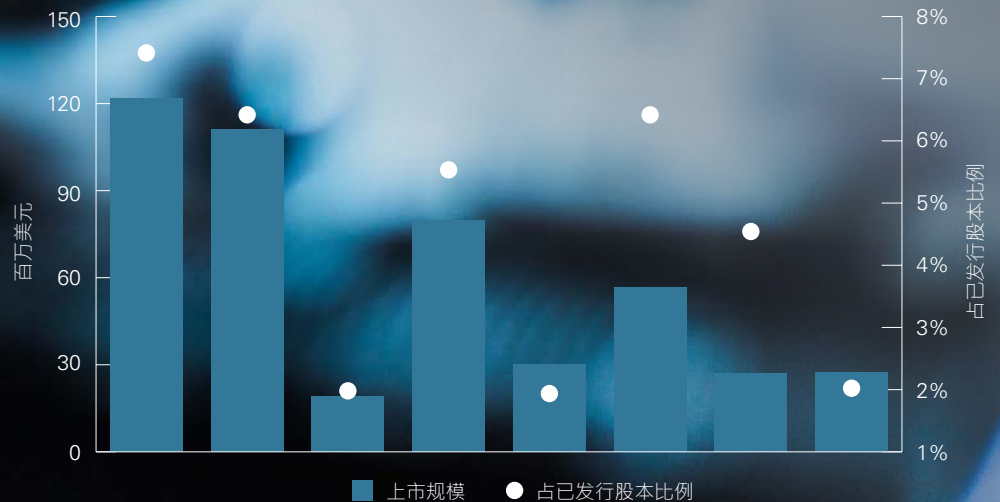
总体而言，上述数据不仅反映了具有挑战的市场环境和缩减的融资规模，而且表明这些公司寻求上市可能不着眼于眼前的筹资需求，例如作为向现有股东提供流动性的手段或为未来筹资提供平台。2022年上市8家公司中有6家是中国大陆公司，其可能考虑日后在上海证券交易所A股上市，因此出于未来发行的计划减少了香港上市规模。

2022年上市公司平均市值为12亿美元，相比于2021年上市的公司平均市值为16亿美元，水平相当。

上市规模和占已发行股本比例

5,910万美元

平均融资金额



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

上市时市值

16亿美元

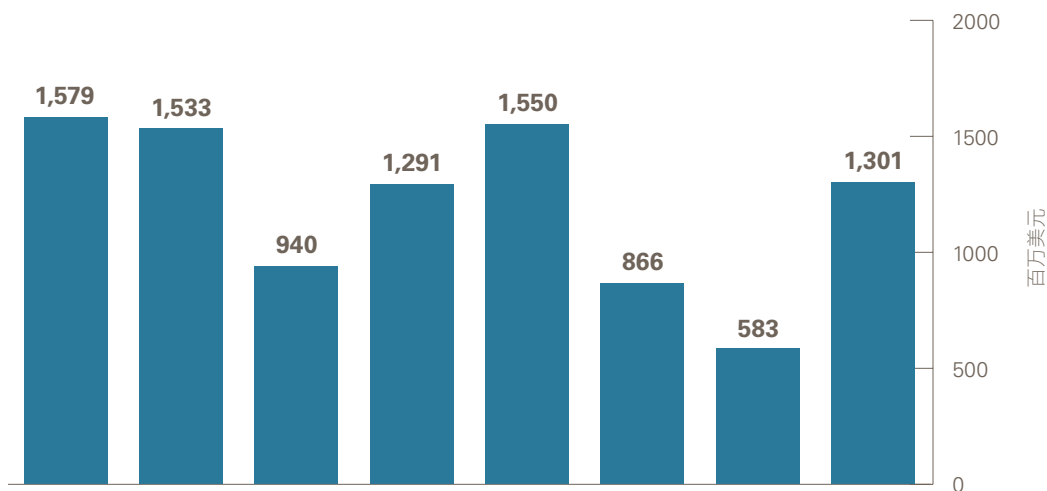
高位数

12亿美元

中位数

5.83亿美元

低位数



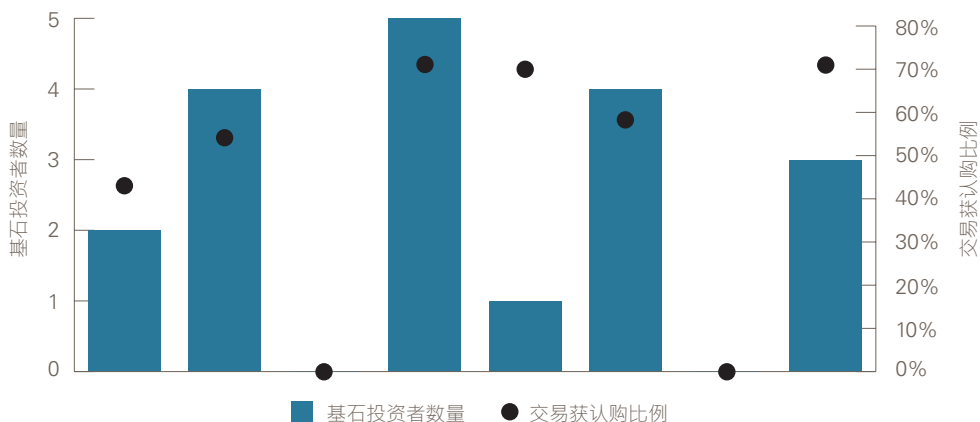
2022年于香港联交所上市的生物科技公司

基石投资者的数量和认购百分比

基石投资者仍然是香港上市的重要特征，包括生物科技行业。2022年上市的8家生物科技公司中，有6家至少包括1家基石投资者，其中基石投资者占比在43%到71%之间，比例较大。

在上述6家上市公司中，有4家上市公司的基石投资者包括公司的现有股东。（香港联交所允许生物科技公司的现有股东作为基石投资者认购上市股份，这是其他香港联交所上市公司通常无法获得的优惠待遇。）

8家上市生物科技公司中
有6家
包括基石投资者



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

交易获认购
比例平均为
61%

基石投资者平均
数量为
3家
(基于有基石投资者的
交易计算)

员工股权激励计划

员工股权激励计划在吸引、保留和激励员工方面对生物科技公司起着关键作用。股权激励计划不仅使尚未有收益的生物科技公司为研发支出保留现金，而且使管理层和员工的利益与股东的利益一致。如果公司在上市后取得成功，股权激励可为被授予人带来巨大的价值。

香港上市生物科技公司曾广泛使用股权激励计划，包括股份奖励或限制性股份（RSU）计划和股份期权计划。2021年上市的20家公司中，有14家采用了一定形式的股权激励计划。

2022年上市的8家生物科技公司中，只有3家使用了传统的期权或RSU计划。这与其中6家在中国大陆注册成立有关，因为中国法律和监管要求限制公司向中国员工提供股权激励。

因此：

- 2022年上市的2家开曼群岛公司中，1家上市前实施了RSU计划，另1家上市前实施了股份期权计划。
- 2022年上市的中国大陆公司中，有1家在上市前实施了RSU计划。
- 其他5家公司均在中国大陆注册成立且未实施传统的RSU或期权计划。但这5家公司均使用了一定形式的“员工持股平台”，也称“信托计划”，即由公司或其创始人建立一个特殊目的载体，为员工的利益持有上市公司股份。

员工激励计划类型

- 上市前股份期权计划
- 上市前RSU计划
- 员工持股平台



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

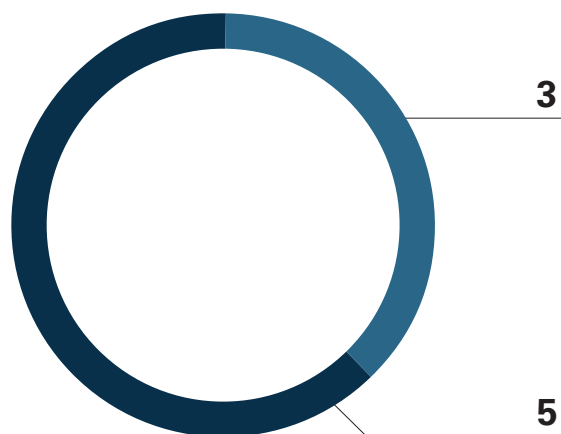
商业化计划

上市规则不强制要求生物科技公司在产品被批准销售后自行生产药物：公司可选择建立自有生产设施、使用外包生产商 (CMO) 或两者结合。

报告发现，2022年上市的8家生物科技公司中，有3家表示拟建立自有生产设施，其他5家表示既要建立内部设施又依靠外包生产。无上市公司拟完全依靠外包生产。

生产模式

- 建立自有生产设施的公司数量
- 使用结合生产方式的公司数量



2022年于香港联交所上市的生物科技公司

使用结合生产方式的公司数量

在对尚未有收益的生物科技公司进行投资时，投资者非常依赖高管团队和监督高管团队活动的董事会的能力，以明智地决定研发和商业化哪一种药物。因此，公司治理对这些公司的成功至关重要，投资者对董事会或高管团队失去信心可能给生物科技公司带来重大损害。

除非另外说明，本第三次年度报告中的公司治理数据来自截至2022年底已在香港联交所上市的所有56家生物科技公司。

董事会规模和构成

上市规则要求公司董事会成员至少三分之一由独立非执行董事（INEDs）组成，且不少于三名。在本报告涉及的56家生物科技公司中，有11家公司聘任了超过最低数量的独立非执行董事。



2018年至2022年香港联交所上市生物科技公司

董事会多元化

多元化已成为监管机构、投资者、上市公司及其利益相关方关注的焦点。

2022年，香港联交所推出新的上市规则，要求所有上市公司在切实可行的情况下尽快且不迟于2024年12月31日任命至少一名女性董事。新申请上市公司须在上市时遵守这项要求。

因此，与以往报告中的相关指标相比，董事会中至少有一名女性董事的公司比例有所增加。

2022年上市的8家公司中，只有1家无女性董事，该公司已承诺在上市后12个月内任命一名女性董事。

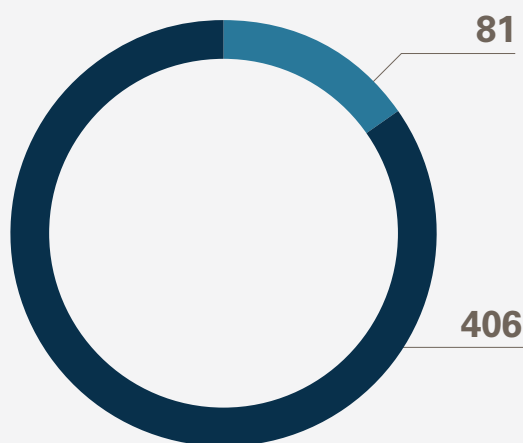
截至本报告日，56家上市生物科技公司中有6家公司（占11%）无女性董事。在2021年报告中涉及的48家公司中，有10家公司无女性董事（占21%）。

尽管女性占比有所提高，但女性占董事总人数的比例仍然很低。今年报告涉及的56家公司设有487名董事，其中有81名女性（占17%），仅略高于去年报告中427名董事中的66名（占16%）。上市生物科技公司在此方面还有很大提升空间。

2022年上市的8家生物科技公司中，
只有1家无女性董事

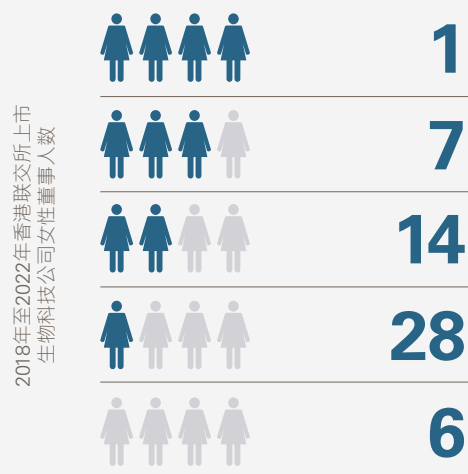
董事会性别构成

- 女性数量
- 男性数量



2018至2022年香港联交所上市生物科技公司

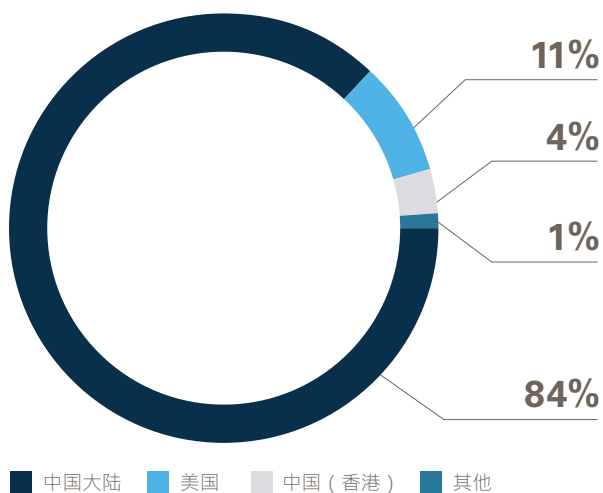
女性董事人数



2018年至2022年香港联交所上市生物科技公司女性董事人数

公司数量

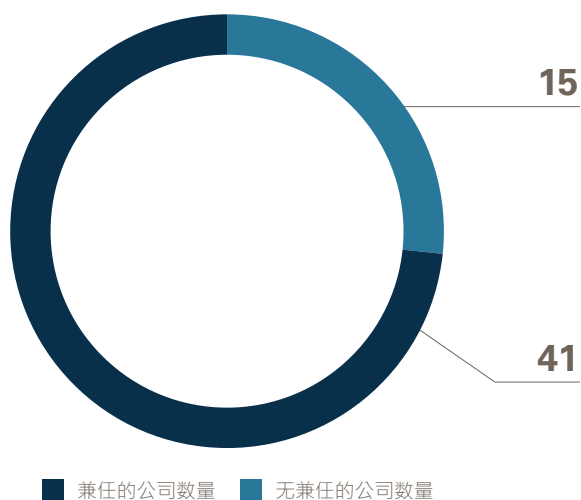
董事国籍



2022年香港联交所上市生物科技公司

首席执行官/董事长兼任情况

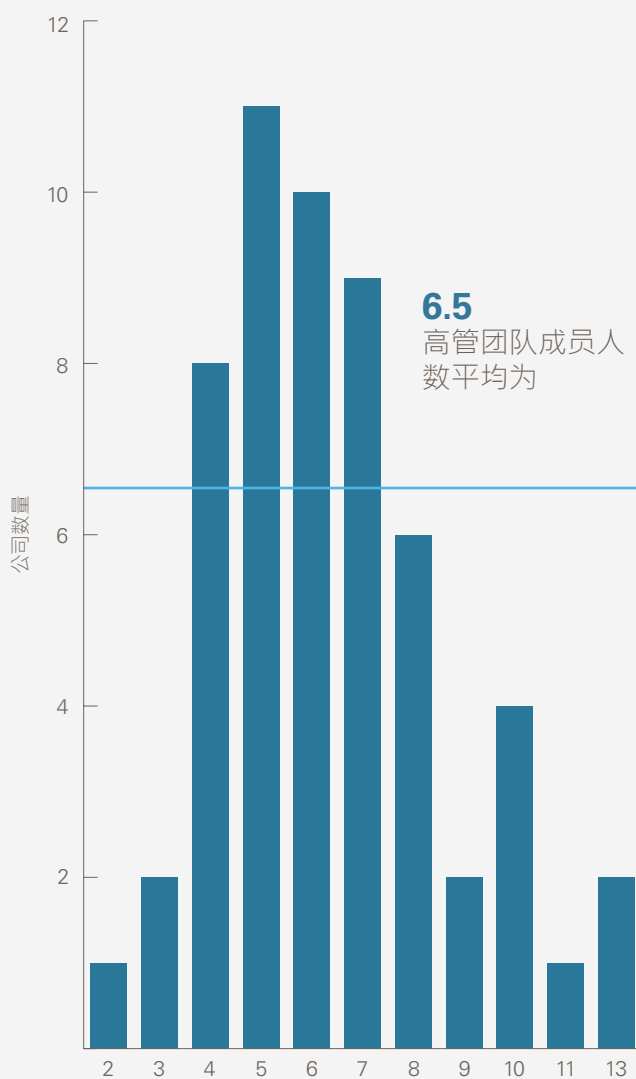
上市规则不建议由同一人兼任董事长和首席执行官，但如果公司能解释相关理由，则可兼任。可能是由于核心创始人在生物科技公司中发挥关键作用，在香港联交所上市的56家生物科技公司中，有41家公司的董事长和首席执行官由一人兼任。



2018至2022年香港联交所上市生物科技公司

招股书披露的高管团队成员人数

香港联交所未规定高管人员的最低人数，也未定义哪些职务构成“高级管理人员”。公司可自行酌情决定在招股书中将哪些人列为“高级管理人员”。由此导致的结果差异显著，披露的高管团队成员人数从最少2名到最多13名。



2018至2022年香港联交所上市生物科技公司高管团队人数

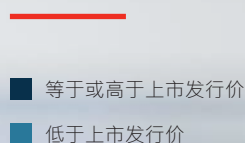
上市后情况

上市后股价表现

截至2022年12月31日，2018年至2022年上市56家生物科技公司中只有13家的股价等于或高于上市价。从上市至2022年12月31日，所有公司平均股价下跌27%。(2018年12月31日至2022年12月31日，恒生指数下跌约22%)。

尽管行业整体表现不佳，但个别公司表现出色。市场参与者开始注意到一些公司的研发和商业化获得成功，导致这些公司股价同期上涨130%至200%。

股价高于上市发行价的生物科技公司数量



-28%

从上市至2022年
12月31日的平均
股价变化



2018至2022年香港联交所上市生物科技公司

后续融资

公司上市的一个重要原因是为日后融资创建平台。这对生物科技领域的公司尤其重要，因为这些公司在待开发药品实现商业化前，一直需要资金开展研发。但上市规则限制新上市公司在六个月内发行新股，以避免对上市时的投资者造成过度稀释。

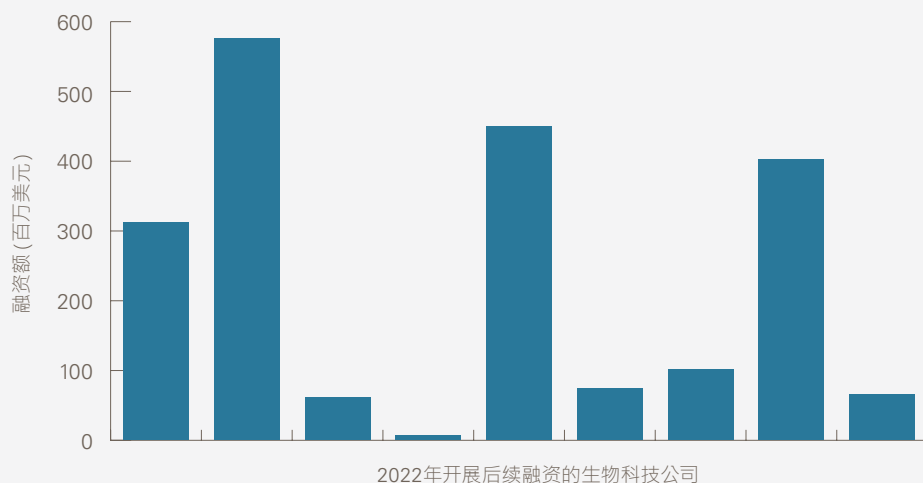
我们在上一份报告中指出，截至2021年12月31日，有33家生物科技公司在香港联交所上市超过6个月，其中14家公司在上市后进行了一次或多次股权资本融资。

本报告期间，尽管市场充满挑战，但已上市的香港生物科技公司的后续筹资相对健康。2022年，（上市时间达到或超过6个月的50家公司中）有9家进行了后续股权融资。从2023年1月1日至本报告日，另有6家公司进行了后续股权融资。

在上一份报告中，我们发现上市后股价的正面表现与后续融资的决策和/或能力有很强的相关性。截至2021年12月31日，14家融资公司中有12家的股价高于上市发行价。我们注意到该趋势在2022年仍然继续：去年开展股权融资的9家公司中，有6家的股价高于上市发行价。

另外值得关注的是，2022年的九次股权融资中，有三次涉及公司通过发行A股并在上海证券交易所上市的方式，从中国大陆市场融资。

后续融资



在 50 家上市时间超过 6 个月的公司中，

9 家 生物科技公司

在 2022 年进行了后续融资

2.2723 亿美元

后续融资平均融资额

“B”标记的状态及影响

按照上市规则第18A章上市的公司，其股票名称旁须带有“B”标记，向投资者表明其属于尚未有收益的生物科技公司。

根据上市规则第18A.11条，公司开始产生收入并达到上市规则第8.05条中三项财务测试的任一项指标后，可向香港联交所申请去除“B”标记。删除后，上市规则第18A章的某些限制性规定不再适用于该公司，如公司在主要业务活动发生根本变化时无需再咨询香港联交所。

除百济神州有限公司、信达生物制药有限公司、上海君实生物医药科技股份有限公司和上海复宏汉霖生物技术股份有限公司等四家公司外，报告期间，另有两家公司 - 康希诺生物股份有限公司和再鼎医药公司 - 满足一项或多项财务测试指标，成功删除“B”标记。两家公司完成删除“B”标记的均为上市后26个月。

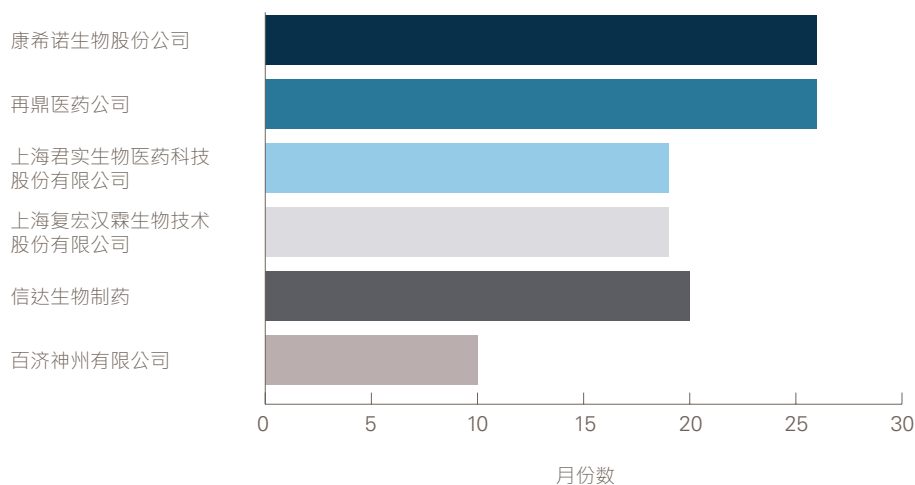
三项财务测试如下：

- 1 盈利测试：**最近一个财务年度盈利不少于3,500万港元，此前两年盈利总额不少于4,500万港元。
- 2 市值/收入/现金流测试：**市值不少于20亿港元，最近一个财务年度收入至少为5亿港元，且前三个财务年度经营活动产生的正现金流总额不少于1亿港元。
- 3 市值/收入测试：**最近一个财务年度的市值不低于40亿港元且收入至少为5亿港元。

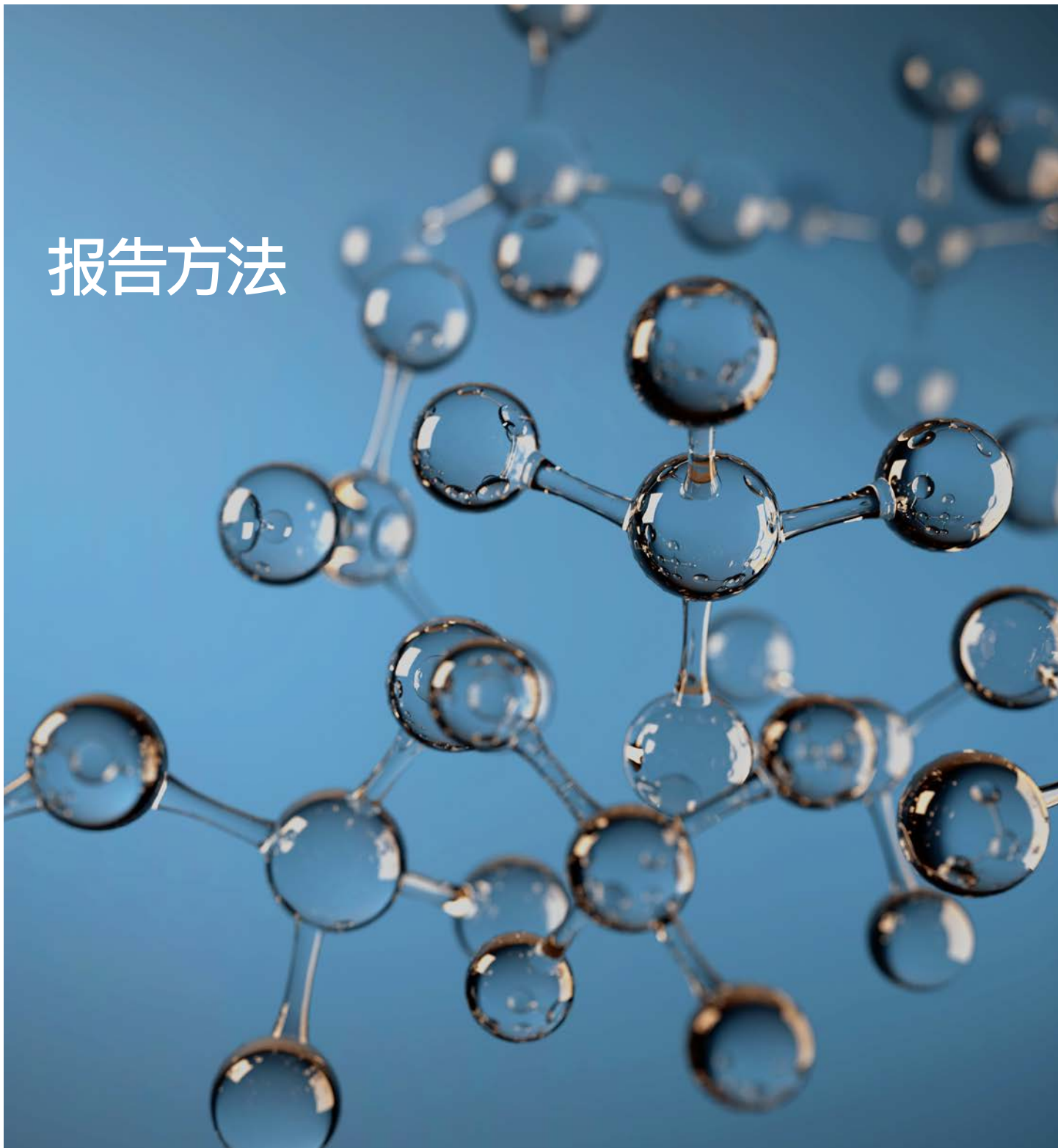
两家公司

2022年成功删除“B”标记

上市至删除“B”标记时间(月份数)



报告方法



报告方法

本报告数据涵盖2022年在香港联交所上市的下述8家生物科技公司：

思路迪医药
百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司
康洋生物科技(上海)股份有限公司
宁波健世科技股份有限公司
江苏瑞科生物技术股份有限公司
乐普生物科技股份有限公司
润迈德医疗集团
山东博安生物技术股份有限公司

如上文所述,本报告数据还涵盖2022年1月1日前在香港联交所上市的下述48家生物科技公司：

和誉开曼有限责任公司
先瑞达医疗科技控股有限公司
康方生物科技(开曼)有限公司
康宁杰瑞生物制药
德琪医药有限公司
亚盛医药集团
歌礼制药有限公司
百济神州有限公司
北京鹰瞳科技发展股份有限公司
腾盛博药生物科技有限公司
埜博医疗控股有限公司
北海康成制药有限公司
康希诺生物股份公司
科济药业控股有限公司
三叶草生物制药有限公司
基石药业
云顶新耀有限公司
嘉和生物药业(开曼)控股有限公司

和铂医药控股有限公司
华领医药
永泰生物制药有限公司
诺诚健华医药有限公司
信达生物制药
加科思药业集团有限公司
药明巨诺(开曼)有限公司
康诺亚生物医药科技有限公司
开拓药业有限公司
迈博药业有限公司
微创心通医疗科技有限公司
微泰医疗器械(杭州)股份有限公司
诺辉健康
欧康维视生物
沛嘉医疗有限公司
荣昌生物制药(烟台)股份有限公司
上海百心安生物技术股份有限公司
上海心玮医疗科技股份有限公司
上海复宏汉霖生物技术股份有限公司
上海君实生物医药科技股份有限公司
上海微创医疗机器人(集团)股份有限公司
中国抗体制药有限公司
圣诺医药
苏州贝康医疗股份有限公司
东曜药业股份有限公司
创胜集团医药有限公司
杭州明医疗器械股份有限公司
再鼎医药公司
兆科眼科有限公司
归创通桥医疗科技股份有限公司

数据源

本报告数据均源自公开数据。

汇率

本报告使用的汇率为:1美元= 7.75港元;
1美元= 6.5 人民币。

联络人



王鹏
合伙人 / 香港
852.3740.6888
paloma.wang@skadden.com



孙凯
合伙人 / 北京
86.10.6535.5533
kai.sun@skadden.com



彭则慈
高级顾问律师 / 香港
852.3740.4831
anthony.pang@skadden.com



连丽容
高级顾问律师 / 香港
852.3740.4750
lillian.lian@skadden.com



杜文婷
高级顾问律师 / 香港
852.3740.4776
martina.to@skadden.com

本报告由世达国际律师事务所提供，仅供教学和参考，不构成且不应被解释为法律建议。根据相关美国州法律，本报告可视为广告。

本报告中的统计信息仅供说明，不作为推断相关或因果关系的依据。先前的结果不保证日后出现类似结果。本报告并不全面，且旨在提供金融、投资、法律、税务或其他专业意见及服务。本报告不可替代前述专业服务，且不作为可能影响您或您所在公司任何投资或其他决策或行动的依据。此类决定应事先咨询具有相关资格的专业顾问。世达国际律师事务所不对依赖本出版物所含信息的个人或实体承担任何责任，包括错误或疏漏造成的附带或间接损失。由此导致的所有风险均由使用者自行承担。

美洲

波士顿
芝加哥
休斯顿
洛杉矶
纽约
硅谷
圣保罗
多伦多
华盛顿特区
威尔明顿

欧洲

布鲁塞尔
法兰克福
伦敦
慕尼黑
巴黎

亚洲

北京
香港
首尔
上海
新加坡
东京