

卓谊生物服务商疑云

◎ 见习记者 李昕

自长春长生“假疫苗”事件后,疫苗安全始终牵动着消费者的神经。

疫情以来,疫苗再次成为热度话题,在社会各界对于疫苗的关注度持续增加时,多家疫苗企业纷纷递交招股书,寻求上市。

三个月前,一家同样出身于长春的疫苗企业,长春卓谊生物股份有限公司(下称“卓谊生物”)的主板 IPO 申请被受理,但却迟迟未进入问询环节。

服务商仅一人参保

招股书显示,卓谊生物是一家从事疫苗产品研发、生产及销售的高新技术企业。目前公司核心产品为冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞),是国内狂犬病疫苗的主要供应商之一。

且公司在深耕狂犬病疫苗领域的同时,持续推进其他多款创新疫苗产品的研发,截至招股书签署日,公司已累计取得发明专利 10 项、实用新型专利 35 项、外观设计专利 1 项。

卓谊生物的狂犬疫苗卖出去了 741.99 万支,营收达 5.3 亿元。

其中,98%左右来源于公司冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)的销售收入,剩余部分来自狂犬疫苗的半成品销售,主要面向境外制剂厂商。

招股书显示,公司的主要客户为全国疾控中心,但由于疾控中心数量众多且分散,公司为了提高市场推广效率,主要通过专业的推广服务商为公司疫苗的销售提供市场推广服务。

2022 年度,公司与广州漫迪生物科技有限公司(下称“漫迪生物”)开展市场推广合作,交易金额为 488.60 万元。值得一提的是,漫迪生物的实控人阮超礼,同样是公司股东之一。

但承担这四百多万元推广合作费用的漫迪生物,参保人员仅为 1 人。

相关从业人士认为,这种情况“不太正常”,不排除是“皮包公司”的可能性。

此外,公司与阮超礼的另一家控股公司,广东国生生物制品有限公司(下称

“国生生物”)也进行过关联交易,2020 年及 2021 年的总交易金额为 360.16 万元。

同时,2020 年-2022 年(下称“报告期”),公司接受南京捷泰生物科技有限公司所提供的市场推广服务,三年总交易额为 1161.60 万元,而捷泰生物系公司股东姜耀荣之弟孙思龙的控股企业。

合计下来,公司与这三家关联企业的交易金额分别为 262.20 万元、511.66 万元及 1236.50 万元,分别占市场推广服务采购比重的 8.73%、4.41% 及 6.20%。

但在本次递交的招股书中,卓谊生物指出,自 2023 年起,不再向国生生物和漫迪生物采购市场推广服务。

公司此前向漫迪生物采购市场推广服务的价格是否公允?仅一人参保的漫迪生物如何承担这四百多万元的推广业务?这其中是否存在猫腻?

“换”出营收

就经营业绩来看,报告期内,卓谊生物的营收规模持续扩大,分别为 3.06 亿元、4.16 亿元及 5.30 亿元。

但净利润却与营业收入“背道而驰”,招股书显示,报告期内,公司扣非净利润分别为 1.16 亿元、1.05 亿元及 0.87 亿元,持续下滑。

如果结合其他业绩指标来看,公司的营收增长在一定程度上是靠销售费用和应收账款“换”来的。

报告期内,公司销售费用分别为 0.53 亿元、1.41 亿元及 2.20 亿元,占营收比例分别为 17.17%、33.97% 及 41.53%,增长幅度分别达到 168% 及 56%。

其中,市场推广费是销售费用的主要去向,报告期内,公司市场推广费分别为 0.30 亿元、1.16 亿元及 2 亿元,占当期销售费用的比例分别为 57.12%、82.21% 及 90.67%。

经计算,公司 2021 年度较 2020 年度的推广费用大增 286%,而在此基础上,2022 年的市场推广费用又增长了 72%。



图虫创意 图

如此快速增长的市场推广费用是否合理?

招股书显示,公司目前只有冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)这一款产品上市。而其他产品,例如重组人乳头瘤病毒(双组分)嵌合病毒样颗粒疫苗(昆虫细胞)、佐剂流感病毒疫苗(MDCK 细胞)等产品均处于临床前研究阶段。

也就是说,2022 年,公司在冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)这一款产品上,花费了近 2 亿元市场推广费。

具体来看,据公司招股书显示,冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)系公司自主研发,具有不添加抗生素及防腐剂、过敏反应发生率低等优点。

资料显示,目前该人用狂犬病疫苗的确是狂犬病疫苗市场的主导者。

根据 Frost&Sullivan 的数据,按 2018 年的销售收入计,Vero 细胞人用狂犬病疫苗占据 75.0% 的市场份额;在 2020 年狂犬病疫苗批签发 7600 万支中,89%的是 Vero 细胞路线。

不过如今的疫苗赛道,看起来已经十分“拥挤”。

国际疫苗市场基本已经由五大巨头所垄断,数据显示,辉瑞、默沙东、赛诺菲、葛兰素史克、诺华的疫苗占比维持在全球市场总额的 85% 以上。

对此,卓谊生物在招股书中指出,国内多数疫苗生产企业的疫苗产品大都以仿制类疫苗为主。

就国内疫苗市场来看,目前成大生物已经占据人用狂犬疫苗市场的“半壁江山”。

2020 年,成大生物的批签发量为 912 万人份,占比为 52.01%。2021 年,成大生物的批签发量为 1034.79 万人份,相比之下,卓谊生物只占其签发量的四分之一,差距较大。

另一方面,报告期内,公司应收账款余额持续增长,分别为 1.65 亿元、3.04 亿元及 4.07 亿元,可见公司在产业链中处于相对“被动”的状态,话语权较弱。

不过,卓谊生物在招股书中指出,由

于公司主要客户为各地疾控中心,发生坏账损失的风险相对较小。

但如此快速增长的应收账款规模,仍旧给公司的资金链带来不小压力。

热衷扩产

另外,报告期内,卓谊生物采取积极的扩产战略,但却给公司的经营造成了一定的打击。

招股书显示,2022 年度公司资产减值损失为 2231.85 万元,较 2021 年度增加了 1910.42 万元。

对此,公司解释称,主要系根据药监部门对产品长期稳定性的时间要求,公司一车间报告期初至 2021 年 9 月生产产品的有效期仅为 24 个月,二车间报告期初至 2021 年 10 月生产产品的有效期仅为 18 个月。而狂犬病属于致死率较高的疾病,狂犬病疫苗属于疾控中心常态化储备的产品。

因此,根据前期市场情况,同时为确

保及时响应客户需求,避免出现 2020 年供货紧缺的局面影响客户关系,2021 年度公司在进行排产时,采取了相对积极的生产计划。但 2021 年至 2022 年市场供求趋于平衡,导致部分批次产品在 2022 年底离失效日期不足 6 个月,公司对其全额计提跌价准备。

根据公司入局狂犬疫苗后的一系列动作来看,此扩产计划可以说是“有迹可循”。

2017 年开始,卓谊生物的狂犬疫苗正式投产并上市销售。

而彼时,由于受到长春长生疫苗事件的影响,不少疫苗厂商面临停产检查。在供给相对紧张、持续消耗库存的情形下,广东、山东等多个省份的狂犬疫苗出现短缺。

此时,卓谊生物把握住了机遇。而在尝到甜头后,2021 年,卓谊生物大幅扩能,将狂犬疫苗的产能由 625 万支上升至 1500 万支。

然而,狂犬疫苗市场却并没有像公司预想的那样持续火爆,从而导致公司产品出现积压。

2021 年,公司疫苗销量为 583.5 万支,仅比上一年度销量增长 25%,远不及产能的增长幅度。公司产能利用率和产销率也同步下滑。其中,产能利用率由 99.90% 下降至 71.58%,降幅接近 30%,产销率也下降了 20 个百分点。且 2022 年,产能利用率继续下滑至 63.83%。

报告期内,公司存货账面价值分别为 0.74 亿元、1.36 亿元及 1.43 亿元,占资产总额的比例分别为 10.62%、15.21% 及 12.08%,招股书显示,公司存货主要包括原材料、在产品、库存商品等。

而公司对离失效日期不足 6 个月的产成品、超过失效日期或属于验证批次不能生产为产成品的在产品等存货计提跌价准备,报告期内,公司存货跌价准备计提余额分别为 332.74 万元、322.85 万元及 2358.34 万元。

而此次登陆主板 IPO,公司计划募集资金 10 亿元,增加 2000 万支的狂犬病疫苗(Vero 细胞)的产能。这些产能是否能够被消化,也是公司下一步需要处理的问题。

IPO 收紧

◎ 记者 吴鸣洲

日前,证监会网站发布《证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排》。距离全面推行注册制仅仅过去 4 个月,证监会选择此时收紧 IPO,短期内会产生什么影响?

影响如何?

具体来看,关于 IPO、再融资收紧方面,证监会从当前市场形势出发,完善一二级市场逆周期调节机制,围绕合理把握 IPO、再融资节奏,作出六项安排。

一、根据近期市场情况,阶段性收紧 IPO 节奏,促进投融资两端的动态平衡。

二、对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资,实施预沟通机制,关注融资必要性和发行时机。

三、突出扶优限劣,对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资,适当限制其融资间隔、融资规模。

四、引导上市公司合理确定再融资规模,严格执行融资间隔期要求。审核

中将前次募集资金是否基本使用完毕,前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。

五、严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务,严禁多元化投资。

六、房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

那么短期来看,这些安排对于 IPO 市场有什么具体影响?

自 A 股市场自 2019 年在科创板试点注册制开始,新上市公司数量明显增加。

据《国际金融报》不完全统计,2019 年新上市公司共计 203 家,2020 年猛增至 437 家,2021 年和 2022 年分别为 524 家和 428 家。截至 8 月 28 日,2023 年以来新上市公司数量已经达到 242 家。

而在 2018 年全年,新上市公司还只有 105 家。

这意味着,即使新股 IPO 明显减速,年内新上市公司数量依然高于 2018 年、2019 年。

与此同时,IPO 收紧将对 A 股上市公司的质量提出更高的要求。

一位券商人士指出,到去年底,A 股上市公司的数量就超过 5000 家了,量



图虫创意 图

到之后,对质有要求是顺理成章的事情。不论是科创板还是创业板,在上市门槛的把握上,对于公司的商业化能力、确定性程度都有了一定的提高。

另一方面,IPO 收紧,或将延长尚未上市企业 IPO 进程的同时,有助于未来新上市公司实际首发融资规模的提升。

有业内人士认为,在资金量一定的前提下,短期内新增 IPO 数量越多,资金需要分配给的企业数量越多,每家企业能够分到的资金量越少。

Choice 数据统计显示,2022 年,A 股市场有 425 家公司首发 IPO,共募集资金 5868.28 亿元,平均每家公司的募资额为 13.8 亿元。相比 2021 年,首发上市的公司数量减少了 98 家,但募资资金规模实现了 441 亿元的增长,新股 IPO 的平均募资额增长明显。

截至 2023 年 8 月 28 日,A 股市场有 242 家公司首发 IPO,共募集资金 3031.66 亿元,平均每家公司的募资额为 12.53 亿元。

已有前兆

事实上,从上个月开始,市场上就有“IPO 全面收紧”的消息传出。

彼时,有人发文称,“IPO 全面收紧、吃穿住等行业标的基本劝退(除非行业龙头)、科创板第五套标准暂停受理……”

据介绍,科创板第五套上市标准允许突破关键技术、拥有原创引领技术,但尚处于研发阶段尚未形成收入的企业上市。该标准对标纳斯达克、港交所 18A 规则。

截至目前,有 40 多家企业选择科创板第五套上市标准申报 IPO,其中有 20 家企业实现上市。另外,还有 2 家创新药企业采用红筹标准上市,实质上属于第五套性质的企业。也就是说,一共有 22 家企业适用第五套标准上市。

这 22 家上市公司中,仅有 1 家公司在 2023 年上市,在 2020 年-2022 年上市的公司数量分别为 7 家、5 家、9 家。

可以看出,科创板第五套标准上市的公司数量在今年大幅下滑。

另外,IPO 企业审核和注册的速度

也在放缓。

今年 7 月以及 8 月 1 日至 8 月 28 日,分别有 25 家、22 家公司接受交易所上市审核委员会的审核,远低于 6 月的 54 家,也低于上半年的平均水平 33.55 家,并且也低于 2022 年 7 月的 49 家。

其中,7 月 24 日至 30 日一周,仅有 4 家公司上会,而在 7 月 31 日至 8 月 6 日的一周,也只安排了 4 家公司上会。在此前的三周(7 月 3 日至 9 日、7 月 10 日至 16 日、17 日至 23 日),上会企业数量分别为 6 家、5 家、10 家。

今年 3 至 5 月每月 IPO 企业注册生效数均在 40 家以上,而 6 月和 7 月均只有 29 家。

上交所和深交所的 IPO 公司最新受理消息也停留在 2023 年 6 月 30 日。这意味着,沪深交易所已经有接近两个月没有受理新的 IPO 申请。

虽然 7 月和 8 月本就是 IPO 申报的淡季,但在去年,上交所和深交所分别也受理了 2 家、5 家。

北交所在今年 7 月受理了一家公司的 IPO 申请,8 月受理了两家,同样也出现了下滑。