

九源基因欲乘“减肥风”

◎ 记者 王莹

两年前,特斯拉创始人兼 CEO 马斯克声称依靠禁食和服用一款神秘的减肥药物,一个月内瘦了 9 公斤,让“减肥神药”Wegovy 在网上大红大紫;第二年,丹麦制药巨头诺和诺德靠这款“减肥神药”业绩飙升,股价 2023 年一年飙升 70%,超越奢侈品集团 LVMH 成为欧洲最有价值的公司,减肥药的魔力可见一斑。

2024 年开年不久,国家药品监督管理局官网显示,诺和诺德旗下的司美格鲁肽片获批准上市,用于治疗 2 型糖尿病,这是国内首个获批上市的口服 GLP-1 (胰高血糖素样肽-1) 受体激动剂。

消息一出,近两年来,国内“减肥药”市场上时常被拉出来“走两步”的相关企业多少要喊一句“起风了”。

其中,就有正在研发口服 GLP-1 受体激动剂,近日申请在港交所主板上市的杭州九源基因工程股份有限公司(下称“九源基因”)的身影。

而在减肥药赛道硝烟弥漫的背景下,身怀“异宝”带沽的九源基因能否“乘风破浪”? 其和原研企业中美华东——中国大陆首家拥有利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症上市批文的医药企业——是打还是和?

与大股东难舍难分

九源基因成立于 1993 年,至今已有 31 年,专注于四大治疗领域:骨科、代谢疾病、肿瘤及血液。

截至最新申报稿日期,九源基因围绕上述领域建立一个多元化的产品组合,当中包括八款已上市产品[包括中国首款重组人骨形态发生蛋白-2(rhBMP-2)骨修复材料骨优导],以及超过 10 款在研产品(包括潜在的中国首款司美格鲁肽生物类似药 JY29-2)。其中最受外界关注的就是“减肥神药”司美格鲁肽生物类似药 JY29-2。

2021 年、2022 年及 2023 年前 9 个

月(下称“报告期”),九源基因收入分别为 13.07 亿元、11.25 亿元、10.23 亿元;净利润分别为 1.19 亿元、0.60 亿元、1.11 亿元,毛利率分别达到 72.7%、75.9%及 78.4%。

其中,骨优导的销售额分别为 3.55 亿元、4.44 亿元及 5.58 亿元,分别占同期总收入的 27.2%、39.5%及 54.6%,逐年成为公司的收入主力。

骨优导是一款含 rhBMP-2 的创新药械组合产品及骨修复材料,于 2009 年 10 月取得上市批准,并随后于 2010 年推出。根据 CIC 灼识咨询,骨优导是中国首款获批准销售的含 rhBMP-2 骨修复材料,九源基因是全球第二家拥有已商业化 rhBMP-2 产品的公司,按 2022 年的销售收益计算,骨优导在中国骨修复材料市场排名第二,全国市场份额达 17.2%。

需要指出的是,虽然目前九源基因持有一项骨优导生产方法发明专利,但这项专利最初由杭州华东医药集团有限公司旗下的杭州华东医药(集团)基因技术研究所开发。杭州华东医药集团有限公司和九源基因于 2010 年 8 月签署资产转让协议,所有与骨优导相关的专业知识及直接相关的知识产权由其转让给九源基因。而杭州华东医药集团有限公司目前是 A 股上市公司华东医药的第二大股东。

而九源基因和华东医药的缘分远不止于此。

招股书显示,2005 年,九源基因开展 GLP-1 受体(其为代谢疾病的一个主要治疗靶点)激动剂的研究。随后,公司开发出中国首款获得 IND 批准的利拉鲁肽,并在 2017 年至 2019 年期间将该在研产品转让给予华东医药全资附属公司中美华东,并与中美华东就制备样品、进行临床试验、规模化生产工艺研究及 NDA 报批等工作开展合作,转让费合计 1.05 亿元。另外,根据合同规定,利拉鲁肽上市后的前 6 年,中美华东还要每年向九源基因支付 3%销售净额的费用。

最终,中美华东该在研产品分别于 2023 年 3 月及 6 月成为中国首款获批



图虫创意 图

用于治疗 T2DM 以及肥胖症及超重的利拉鲁肽生物类似药。

事实上,九源基因和华东医药的渊源要追溯到 1993 年成立之时。

在华东医药前董事长李邦良的带领下,九源基因前身由中美华东、临安福士生物技术公司(下称“临安福士”)、台湾裕友建设有限公司及香港源裕投资有限公司于 1993 年 12 月 31 日在杭州成立,上述股东分别持有公司当时注册资本的 30%、20%、35%及 15%。彼时,中美华东为公司第二大股东。

目前,其他实体股东均已退出投资,中美华东成为公司的单一最大股东,持股 21.06%。

另外,华东医药及其附属公司报告期内一直是公司前五大客户之一,报告期内分别贡献了收入的 7.4%、8.1%和 9.9%。

也就是说,华东医药是九源基因的创始公司、目前单一最大股东,还是大客户,双方更是互相转让发明专利,堪称“专利资源置换”。

有意思的是,华东医药前董事长李邦良虽然离开了华东医药的董事长之

位,但在九源基因这里的影响却没有消失。

九源基因第二大股东杭州华昇持股 16.25%,而杭州华昇为李邦良妻子王志英控股,杭州华昇的最大股东杭州锐智思丰科技有限公司乃杭州万裕和医药科技有限公司的全资附属公司,后者由王志英及李邦良的女儿、执行董事周伟的妻子李闽敏分别持股 99%及 1%。

另外,李邦良至今仍是九源基因的股东,持有公司 1.17%的股份。

招股书显示,2023 年 7 月 31 日,九源基因还为补偿过去李邦良对公司所做的贡献而批准了一项特别的激励计划,将注册资本 78225 美元的股权转让给李邦良。为此,九源基因付出了(在损益中扣除)898.4 万元的一次性股份奖励开支。

本次 IPO,李邦良手握价值近 900 万元的奖励,夫妻二人还持有股份等待估值上涨,或将成为获利最大的利益方之一。

“神药”障碍

提到九源基因上市估值上涨,就不

得不提近两年火爆的“减肥神药”。

2022 年 8 月,特斯拉创始人马斯克到希腊度假时被拍到松垮肥胖的身材引发网友热议,而两个月后,身材明显紧致的马斯克成为了网友求教的目标。

对于减肥的秘诀,马斯克声称,靠间歇性断食和注射一种叫做“Wegovy”的药物,他两个月减了 9 公斤体重。

而“Wegovy”的药物其实是药企诺和诺德研发的一款药物,Wegovy 即是药物司美格鲁肽的商品名。

资料显示,司美格鲁肽为一种长效 GLP-1RA,由诺和诺德原研。其在全球的销售品牌名称包括治疗 T2DM (即 2 型糖尿病)的 Ozempic® 及 Rybelsus®,以及治疗肥胖症的 Wegovy®。

根据 CIC 灼识咨询,在全球范围内,司美格鲁肽的市场规模已由 2018 年的 3 亿美元增加至 2022 年的 109 亿美元,年复合增长率为 156.6%,预计 2032 年将达到 652 亿美元,年复合增长率为 19.6%,使其成为 2022 年全球十大最畅销药品(以通用名记)之一,并有可能于 2023 年成为全球三大最畅销药物。

星阅控股依赖单一 IP

◎ 记者 吴鸣洲

近年来,中国网络文学 IP 市场急速增长。根据弗若斯特沙利文报告,中国网络文学 IP 授权及 IP 转让市场所得收入从 2018 年的 18 亿元大幅增长至 2022 年的 66 亿元,复合年增长率为 39.0%。

近日,网络文学 IP 运营公司星阅控股有限公司(下称“星阅控股”)递交了招股说明书,拟在港交所主板上市。

手握《遮天》的一系列改编权,公司近年来业绩有所增长,但与此同时也存在较明显的单一依赖性。

人均创收近 250 万

据悉,星阅控股是中国网络文学 IP 运营龙头公司之一,拥有全链条 IP 开发、运营及商业化能力。

星阅控股的 IP 储备主要源于《遮天》的一系列改编权。公司与 IP 改编伙伴共同开发了《遮天》动画,该动画于 2023 年 5 月发布。

在《遮天》的基础上,公司还创造出了衍生 IP,如《虚空大帝》和《青帝传》。根据虚空大帝角色改编的网络电影《遮天禁区》分别在两家线上视频平台上获

得累计超过 660 万元的制片方票房收入及超过 160 万的观看人数。《青帝传》漫画改编作品在线上原创漫画阅读平台上线,点击量达 1.9 亿次。

根据弗若斯特沙利文报告,星阅控股在 2022 年中国网络文学 IP 授权及 IP 转让市场中按收入排名第四,市场份额为 2.1%;在主要从事中国网络玄幻小说 IP 授权及 IP 转让市场的中国网络文学 IP 运营商中按收益排名第一,市场份额为 11.3%。

财务数据方面,2021 年、2022 年以及 2023 年 1-9 月(下称“报告期”),公司实现的营业收入分别为 1.29 亿元、1.6 亿元、1.53 亿元,净利润分别为 5077.8 万元、7969.4 万元、7097.8 万元。

整体来看,公司业绩保持稳定增长。但 2023 年 1-9 月,公司收入和净利润均出现下滑,分别下滑 1.54%、17.45%。此外,2022 年全年净利润比当年前 9 个月还少了 628.7 万元。

这或许是因为公司的毛利率波动较大。

公司主要有三大业务,包括 IP 授权、IP 转让、提供 IP 相关制作服务。

其中,IP 授权业务贡献了公司主要收入来源,报告期内的收入分别为 9606.5 万元、1.02 亿元、1.53 亿元,占收

入的比重分别为 74.2%、64%、87.6%。

报告期内,公司的毛利率分别为 60.6%、66.8%、63.7%。其中,IP 授权业务的毛利率分别为 73.1%、82.8%、61%,上下差距明显;IP 转让业务在 2022 年的毛利率为 24.8%,2023 年前 9 个月却高达 100%。

那么,公司毛利率为何波动如此之大?

截至 2023 年 9 月 30 日,公司有 72 名全职员工,其中员工数量最多的为文

学创作中心,有 16 名。

整体来看,公司的员工数量从 2021 年末的 55 名、增长至 2022 年的 65 名、并增长至最新的 72 名,但仍不算多。以 2022 年来看,公司人均创收高达 246 万元。

IP 依赖症

根据公司介绍的发展历史,主要运营子公司成都星阅展石在 2020 年 5 月

才成立。2020 年 6 月,公司向霍尔果斯萤惑收购了包括源自《遮天》的 IP 权利及其他 IP 权利。

可以看出,公司成立的时间较短,且近年来主要收入来源还是收购来的 IP 权利。那么,公司自身的竞争优势何在?

截至最新披露,公司的 IP 储备有 99 项,主要包括文学作品,战略重点投放于中国网络玄幻小说 IP,其中 75 项是与《遮天》相关的衍生文学作品 IP。公司及获分授权方可将原著小说改

编成漫画、动画、电影、电视剧、游戏及其他改编作品。以原著小说为蓝本,公司持续开发可与“遮天宇宙”整体概念完美融合的衍生文学作品 IP,藉此于各 IP 之间缔造协同效应并扩大 IP 储备。

也就是说,公司的 IP 储备虽然数量不少,但多数均与《遮天》有关,对《遮天》的 IP 单一依赖性较大。

在此情况下,若《遮天》相关授权出现问题,或玄幻 IP 赛道出现其他竞争者,或公司未成功挖掘、开发或商业化新 IP 等情况,都可能对公司的业务、财务状况及经营业绩造成不利影响。

记者还发现,公司的供应商和客户都集中度较高。

具体来看,公司客户主要为游戏开发商及运营商以及其他泛娱乐企业。

报告期内,公司来自前五大客户的收入分别为 1.29 亿元、1.56 亿元、1.53 亿元,占总收入的比重分别为 99.99%、97.00%及 100.00%。

公司的供应商主要为中国的第三方内容供应商及平面设计公司、IP 创作及开发公司以及视频动画制作公司。

报告期内,公司对前五大供应商的采购金额分别为 1.34 亿元、1.76 亿元、1.11 亿元,占比分别为 67.54%、93.54%及 85.72%。

图虫创意 图