

Skadden

世达国际律师事务所

2024年香港上市 生物科技公司报告

2024年6月

欢迎阅读世达国际律师事务所(世达) 第四期“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,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资本市场。截至2023年12月31日,已有63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。

本报告主要针对2023年度进行研究。2023年全球资本市场(包括香港)形势依然严峻。此种情形下,只有7家生物技术公司在香港联交所上市,共融资5.1亿美元,与上一年(2022年有8家生物技术公司上市,共融资4.73亿美元)相比保持稳定。反观整个市场,融资额同比下降56%,新上市数量同比减少19%。由此表明与整个市场相比,生物技术行业仍吸引了相对较高的关注度,预示着香港生物技术生态系统的未来前景良好。

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能够对标已上市公司的标准进行评估,协助已上市生物科技公司评估自身公司治理实务,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现状。

本报告内容包括:

- 2023年新上市生物科技公司的主要特点。
- 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。为方便读者全面了解市场现状,本报告的公司治理数据涵盖了在香港联交所上市的全部63家生物科技公司(截至2023年12月31日)。

调查报告

上市生物科技公司基本信息

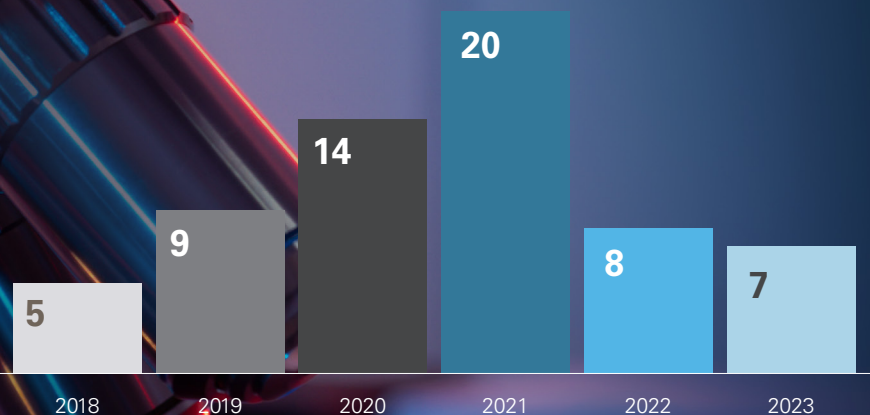
2023年，共有7家生物科技公司在香港联交所上市，2022年则有8家，均显著少于2021年顶峰时期的20家。自2018年引入新生物科技公司上市制度以来，2023年是生物科技公司上市数量最少的一年。

2023年上市的7家公司中，3家在开曼群岛注册成立，4家在中国大陆注册成立。中国大陆注册成立的生物科技公司现占香港联交所上市的全部生物科技公司的三分之一。

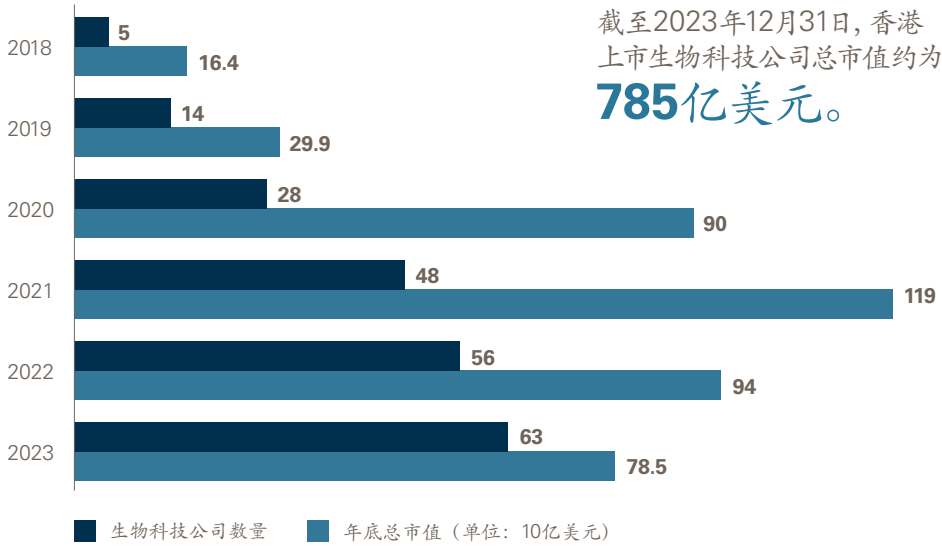
截至2023年12月31日，所有香港上市生物科技公司的总市值为785亿美元。

上海保持着领先的中国生物科技产业中心地位，有超过半数的香港上市生物科技公司总部位于上海或附近的苏州和杭州。

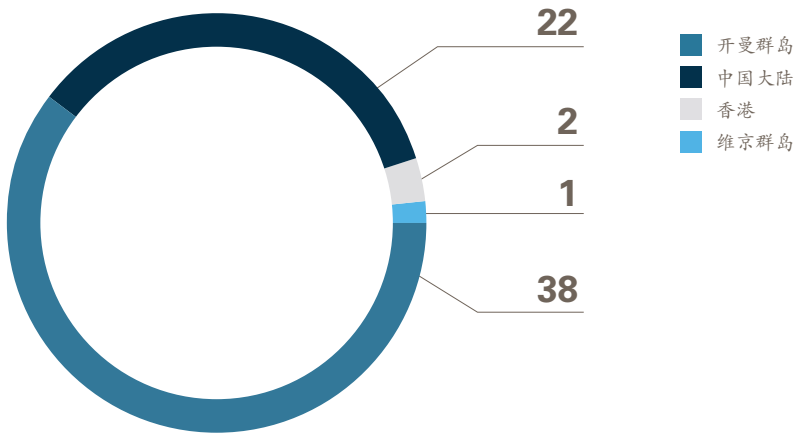
年度上市生物科技公司数量



上市生物科技公司数量及市值



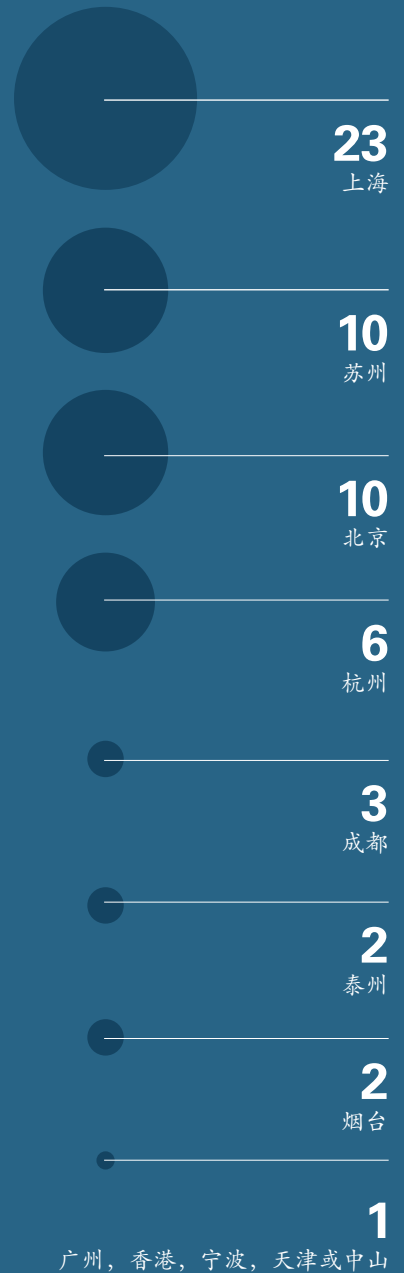
公司成立所在地



数据来自截至2023年底于香港联交所上市的全部63家生物科技公司。

总部地点

数据来自截至2023年底在香港联交所上市的全部63家生物科技公司。



上市准备

首次公开发行时的业务状况和成熟度

与往年一致，2023年上市的生物科技公司处于相对成熟的发展阶段。2023年香港联交所上市的生物技术公司中：

- 平均成立年限为**11**年（2022年为10年，2021年为9.1年）。
- 平均完成**5**轮上市前融资（2022年为4.25轮，2021年为4.7轮）。
- 平均完成上市前总融资**1.92**亿美元（2022年为2.30亿美元，2021年为2.16亿美元）。
- 上市前两个完整财务年度平均研发支出约**7,520**万美元（2022年为9,310万美元，2020年为9,100万美元，2021年的4,400万美元属相对例外情形）。

这符合监管机构的预期。香港联交所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才能在香港联交所上市。公司需要至少有一项“核心产品”已“通过概念阶段”（见以下），业务经营不少于两个完整财务年度，及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、法规或条例的要求，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级管理机构（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。

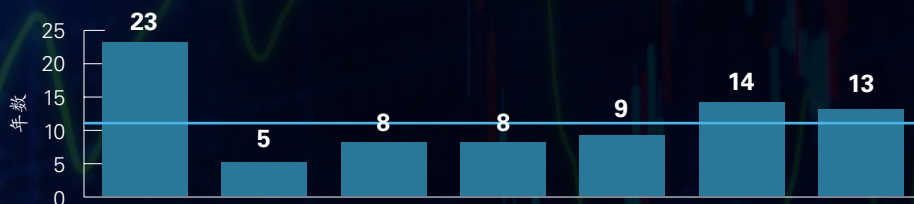
“**已通过概念阶段**”指第一阶段临床试验已经完成，且相关主管当局并不反对其开展第二阶段的临床试验。

本节数据仅涉及2023年上市的7家生物科技公司。

从成立到上市时间 (包括成立及上市年份)

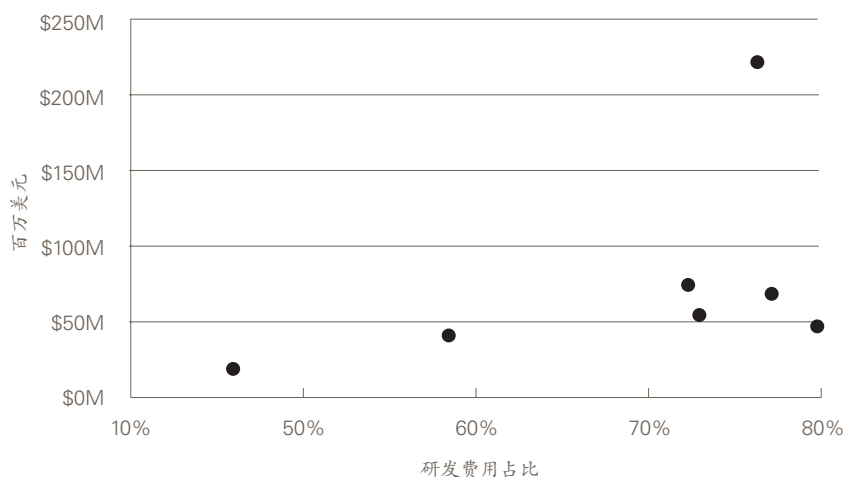
11年

上市时平均
成立时间为



2023年香港联交所上市的生物科技公司

往绩记录期间的研发费用

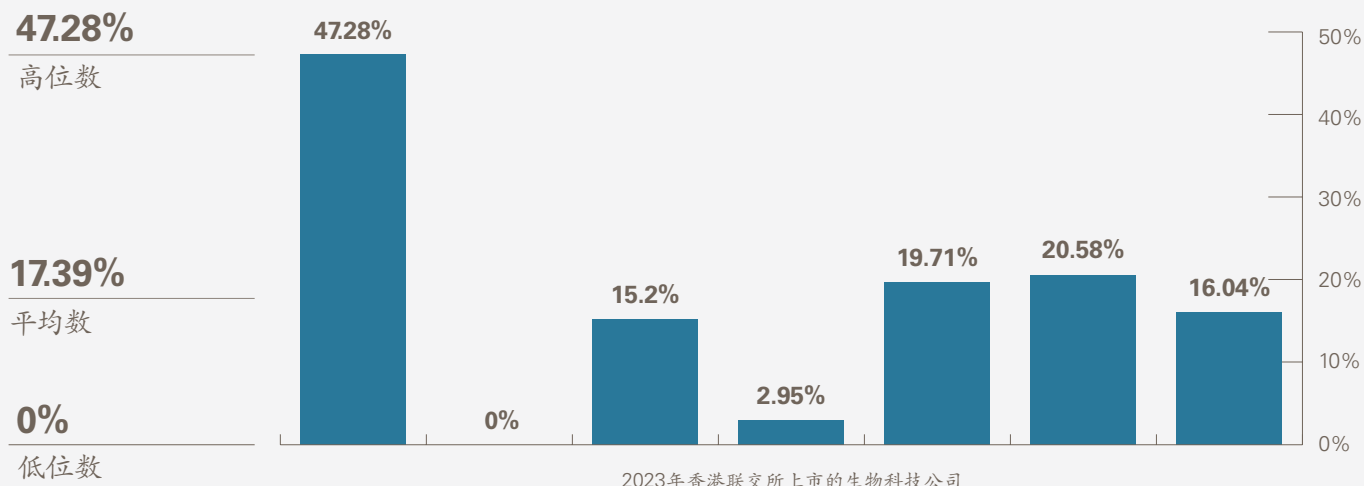


2023年香港联交所上市的生物科技公司

往绩记录期间内平均研发费用为
7,520万美元

上市规则要求生物科技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，则还要加上一个追加汇报期。因此，此图表中的研发费用所覆盖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追加汇报期。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



2023年香港联交所上市的生物科技公司

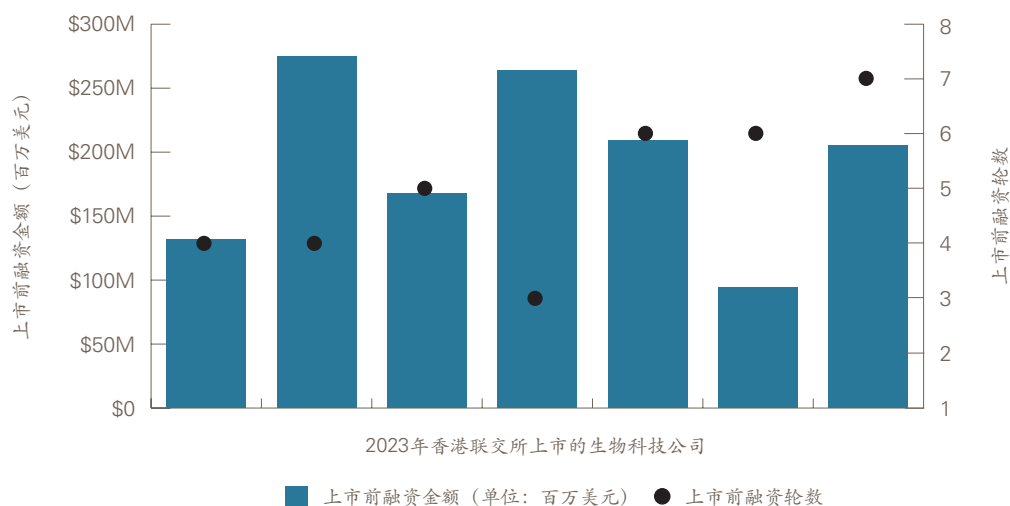
数据反映了创始人和招股书中提及的其他个人（不包括员工股权激励持有工具）持有的已发行股本百分比。鉴于2023年上市的多家生物科技公司在中国大陆注册成立，出于监管考虑，管理层持股可能完全通过此类工具进行，而非直接持股。

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

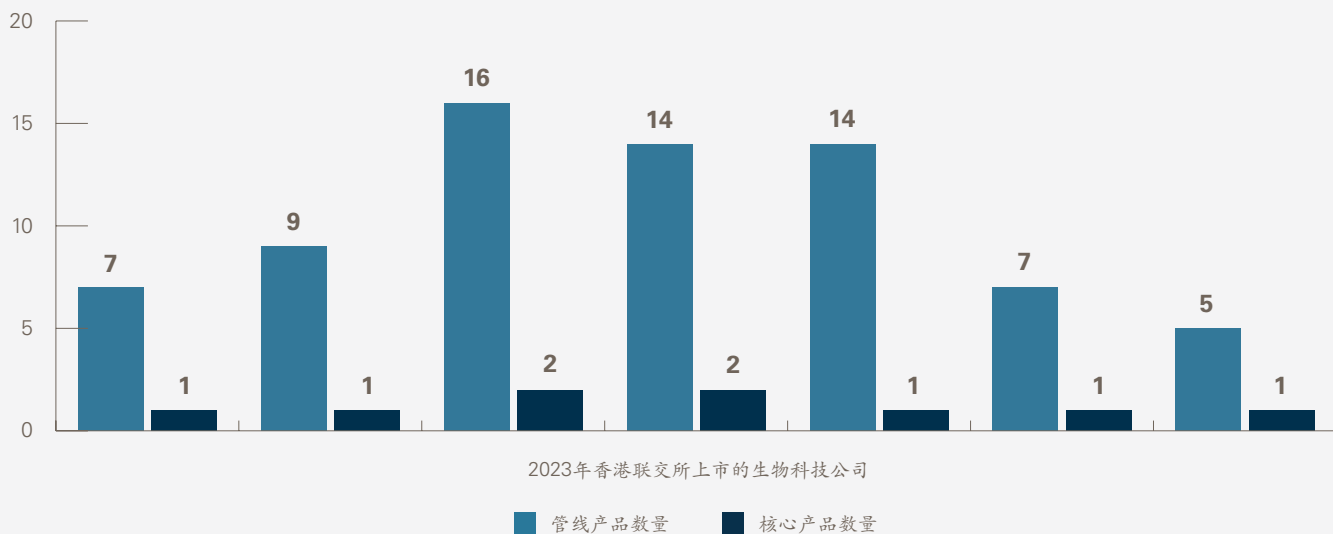
平均完成
5轮上市前融资

平均完成上市前总融资
1.92亿美元



上市时产品开发状态

2023年上市的生物科技公司中, 平均每家上市时的产品线有10个在研产品。其中5家公司上市时有一种产品满足香港联交所定义的“核心产品”, 2家公司有两种“核心产品”。



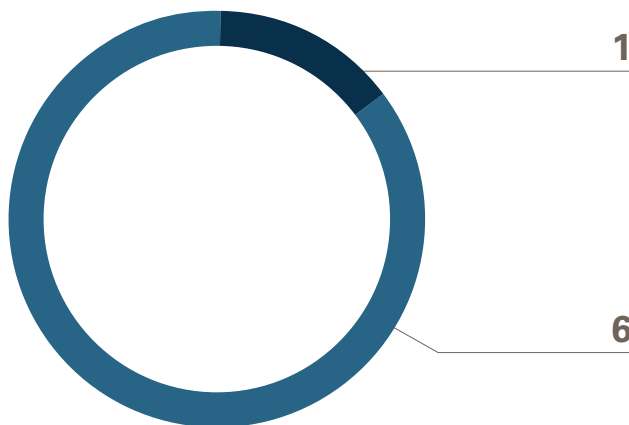
获得许可和合作

香港联交所允许公司通过获得许可的产品满足“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。在2023年上市的7家公司中，只有1家的核心产品是获得许可或合作的产品，另有1家在其他产品方面涉及某种形式的获许可或合作。而在往年，有一半的公司有获得许可或合作的产品。

拥有获得许可的核心产品/合作产品的公司

■ 拥有获得许可的核心产品/合作产品的公司数量:

■ 未拥有获得许可的核心产品/合作产品的公司数量:

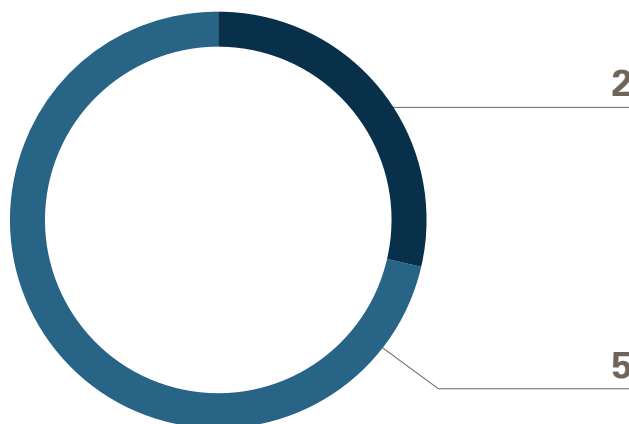


2023年香港联交所上市的生物科技公司

拥有其他获得许可的产品/合作产品的公司

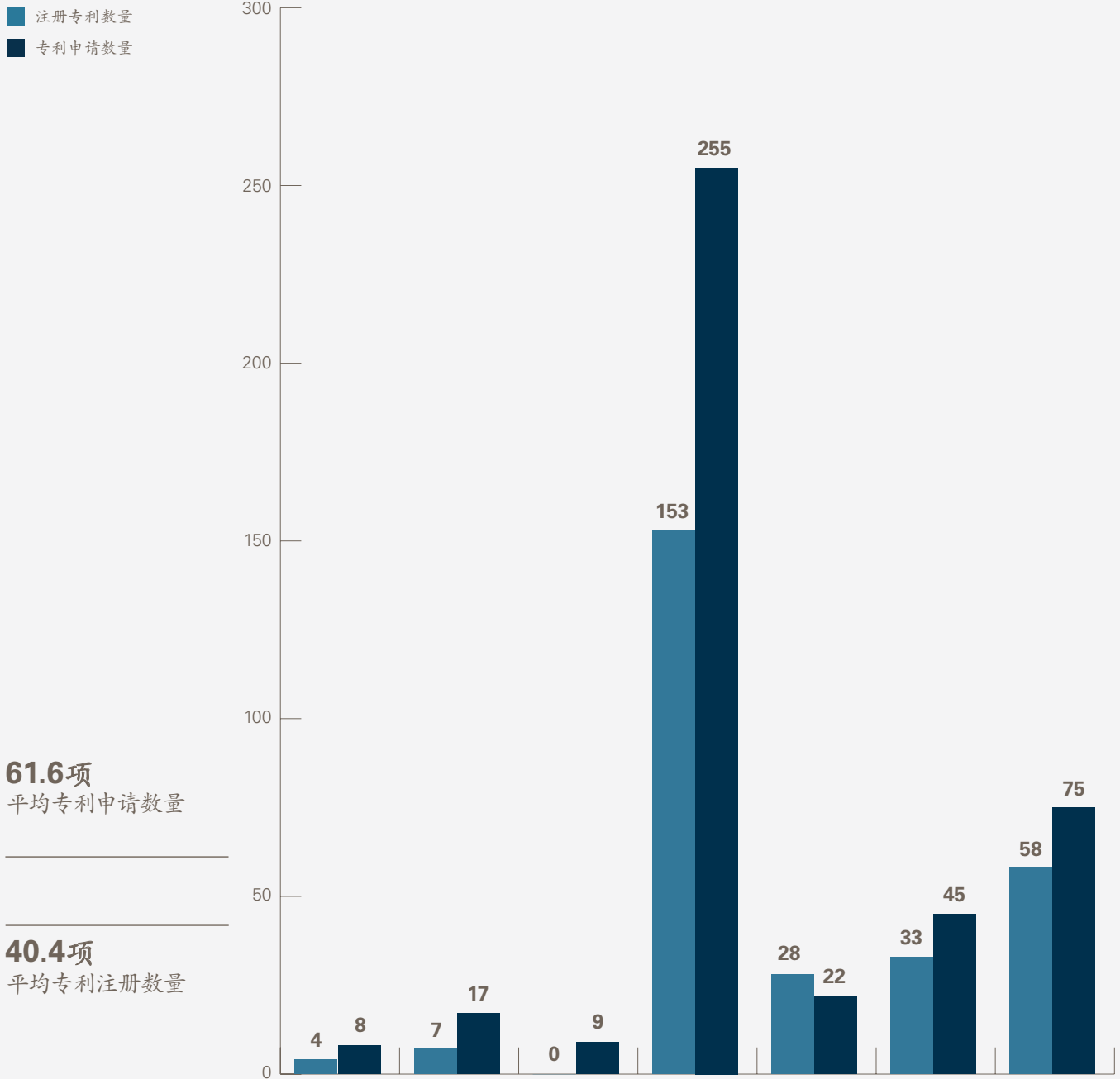
■ 拥有其他获得许可的产品/合作产品的公司数量

■ 未拥有其他获得许可的产品/合作产品的公司数量



2023年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



61.6项
平均专利申请数量

40.4项
平均专利注册数量

2023年香港联交所上市的生物科技公司

上市信息

2023年，香港上市生物科技公司平均融资7,300万美元。虽然比2022年的5,900万美元有所增加，但这两年的融资总额仍显著低于以往几年：2020年和2021年的平均融资额分别为3.45亿美元和2.43亿美元。

2023年新上市公司的融资规模占公司全部已发行股本的4.7%至16%，比2022年略有增加（该年所有公司融资规模均低于公司已发行总股本的10%，部分公司甚至仅为2%），但仍比市场较为活跃的前几年较低。

上述的近期情况说明市场环境依然严峻，也可能表明这些上市公司的上市原因可能不仅是即期的筹资需求，也可能是寻求向现有股东提供流动性或为未来筹资提供平台。来自中国大陆的上市公司也可能考虑日后在A股上市，因此相应地减少香港上市规模。

2023年新上市公司的平均市值与往年相当。2023年上市公司平均市值为12.5亿美元，2022年为12亿美元，2021年为16亿美元。

上市规模和占已发行股本比例

7,280万美元
平均融资金额



上市时市值

31亿美元

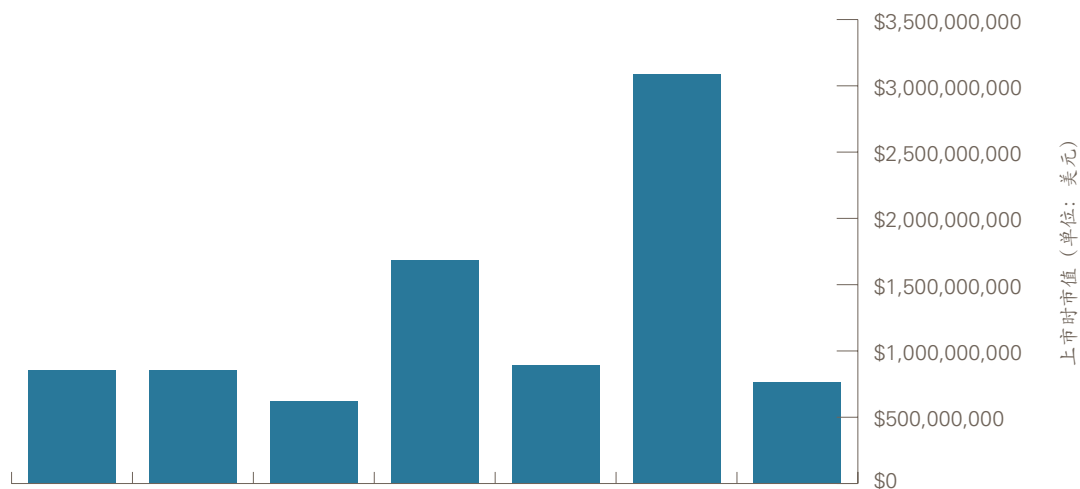
高位数

12.5亿美元

平均数

6.25亿美元

低位数



2023年香港联交所上市的生物科技公司

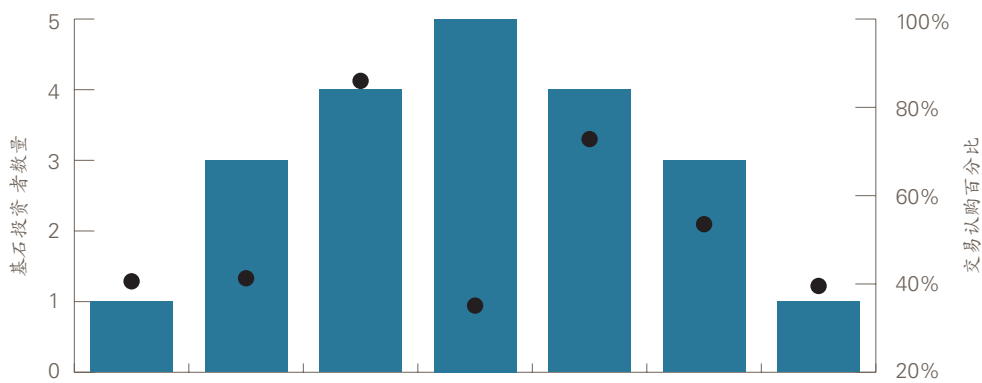
基石投资者的数量和认购百分比

基石投资者仍是香港上市的重要特征,对生物科技行业亦不例外。2023年上市的全部7家生物科技公司均有至少1家基石投资者,其基石投资认购总额的占比在35%到86%之间,比例较大。

在上述2023年的7家上市公司中,有3家上市公司的基石投资者包含了公司的现有股东。(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。)

7家上市生物科技公司全部
有基石投资者

3
基石投资者平均数量



2023年香港联交所上市的生物科技公司

■ 基石投资者数量 ● 交易获基石投资认购比例

52.7%

交易获基石投资认购平均比例



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了现金，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。根据 2023 年推出的上市规则改革，上市后的股份奖励计划和期权计划将一并受到监管。此类上市后股权激励计划将在今后并称为“股份计划”，一并包括期权和股份奖励。

然而，如本报告所述，越来越多香港联交所上市的生物技术公司为在中国注册成立，中国法律法规限制这些公司向中国员工提供股权激励。因此，传统股份计划的使用有所减少，公司转而采用其他形式的“员工持股平台”，即由公司或其创始人成立特殊目的实体代表员工持有上市公司股份。

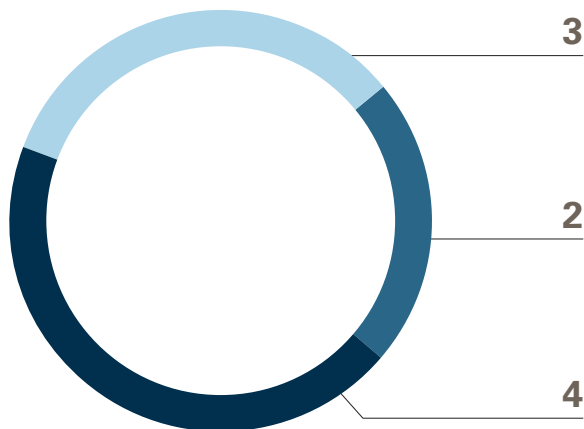
在此趋势下，2023年香港联交所上市的7家生物技术公司中：

- 只有2家公司（均在开曼群岛注册成立）采用了上市后股份计划。这两家公司还实施了上市前股份期权和/或RSU计划；
- 1家公司（也在开曼群岛注册成立）实施了上市前期权和 RSU 计划，但无上市后股份计划；及
- 4家公司（均在中国注册成立）采用了不涉及授予期权或奖励股份的员工持股平台。

采用的员工激励计划类型

- 上市前股份期权/RSU计划
- 上市后股份计划
- 员工持股平台

(右图中总数超过上市公司总数是因为有两家公司既实施了上市前计划也实施了上市后计划)



2023年香港联交所上市的生物科技公司

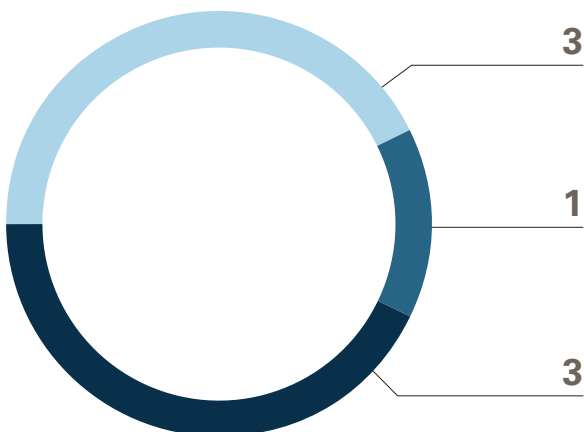
商业化计划

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, 2023年上市的7家生物科技公司中, 有3家表示拟建立自有生产设施, 3家表示既要建立内部设施又依靠外包生产, 1家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
- 完全依靠外包生产的公司数量
- 使用结合生产方式的公司数量



2023年香港联交所上市的生物科技公司

公司治理

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，以使公司有效判别有前景的药物，并明智地决定研发和商业化。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对生物科技公司及其股价产生重大负面影响。

除非另外说明，本第四次年度报告中的公司治理数据来自截至2023年底已在香港联交所上市的所有63家生物科技公司（包括在生物科技制度下首次上市但此后通过财务测试并移除了相关限制和“B”股标识的公司 - 参见下文“IV. 上市后 - “B”标识状态”）

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，且独立非执行董事总数不少于三名。在本报告涉及的**63**家生物科技公司中，有**13**家公司聘任了超过最低数量要求的独立非执行董事。



2018年至2023年香港联交所上市的生物科技公司

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。

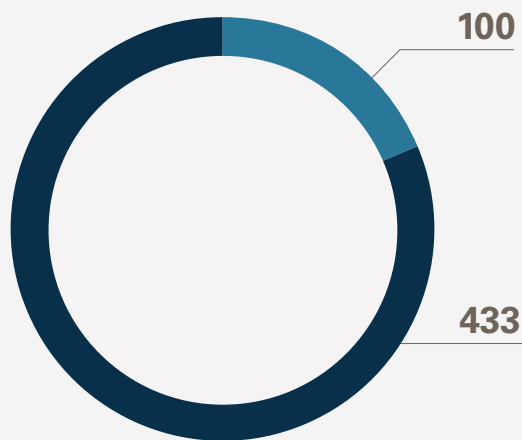
2022年中，香港联交所推出新上市规则，要求所有新申请上市的公司须在上市时任命至少一名女性董事，已上市公司须在切实可行的情况下尽快且不迟于2024年12月31日任命至少一名女性董事。因此：

- 2023年上市的7家公司均拥有至少一名女性董事。
- 截至本报告发布日，已上市的63家公司中仍有4家公司（占6%）没有女性董事，该比例在2022年为11%，2021年为21%。这些公司须在2024年底前任命一名女性董事。

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63家公司设有533名董事，其中女性100名（占19%），仅略高于去年的17%和前年的16%（可见于我们之前的报告）。上市生物科技公司在此方面还有很大提升空间。

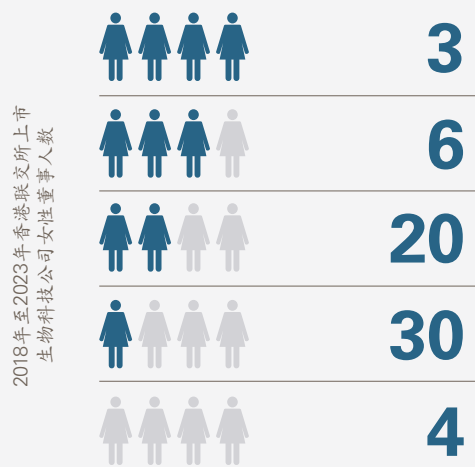
董事会性别构成

■ 女性数量
■ 男性数量



2018至2023年香港联交所上市的生物科技公司

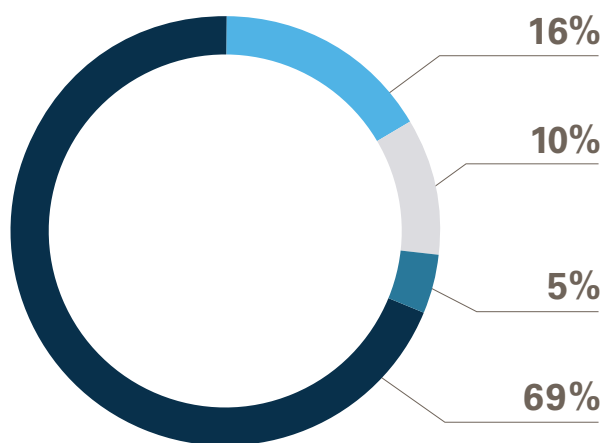
经查董事会中的女性人数



2018年至2023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

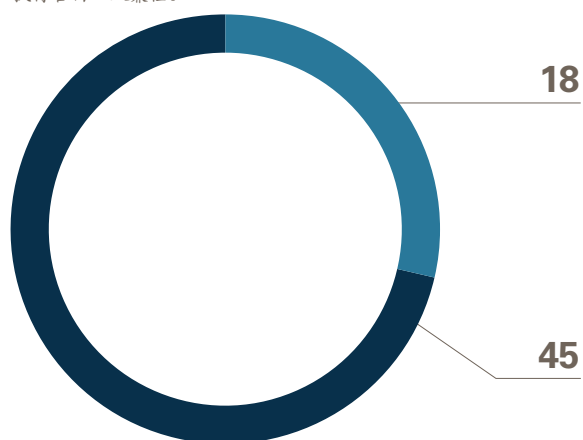


2023年香港联交所上市的生物科技公司

■ 中国（不包括香港、澳门和台湾地区） ■ 美国 ■ 中国（香港） ■ 加拿大

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，但如果公司能合理解释相关理由，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63家生物科技公司中，有45家公司的董事长和首席执行官由一人兼任。

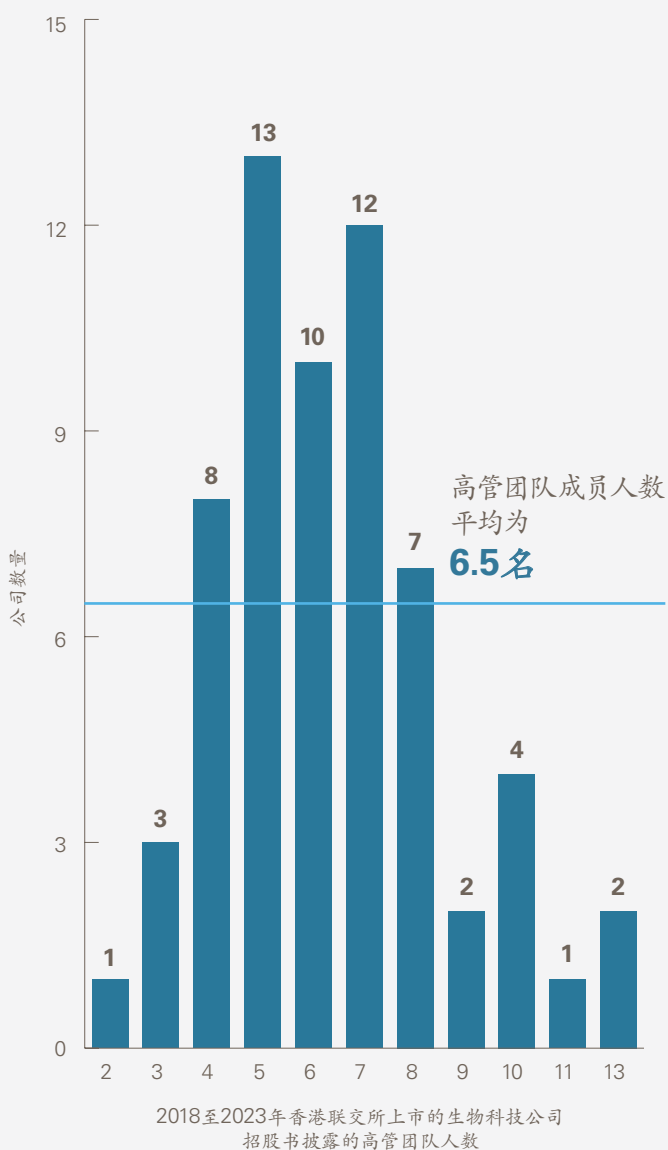


2018至2023年香港联交所上市的生物科技公司

■ 有兼任的公司数量 ■ 无兼任的公司数量

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”。由此导致招股书披露差异显著，披露的高管团队成员人数从最少1名到最多13名。



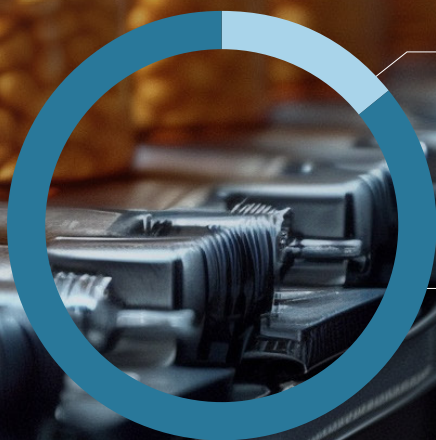
上市后情况 上市后股价表现

截至2023年12月31日，2018年至2023年上市的63家生物科技公司中只有9家的股价高于上市价。值得注意的是，其中4家公司为2023年上市，或许表明近期市场条件下的上市定价要求较低。

从上市至2023年12月31日，所有公司的平均股价变动幅度为下跌53%。

然而，其中仍有个别公司表现出色。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，这些公司股价自上市后上涨最高至205%。

股价高于上市发行价的生物科技公司数量



9

■ 高于上市发行价
■ 低于上市发行价

从上市至2023年12月31日
的平均股价变化

-53%

54

2018年至2023年香港联交所上市的
生物科技公司

后续融资

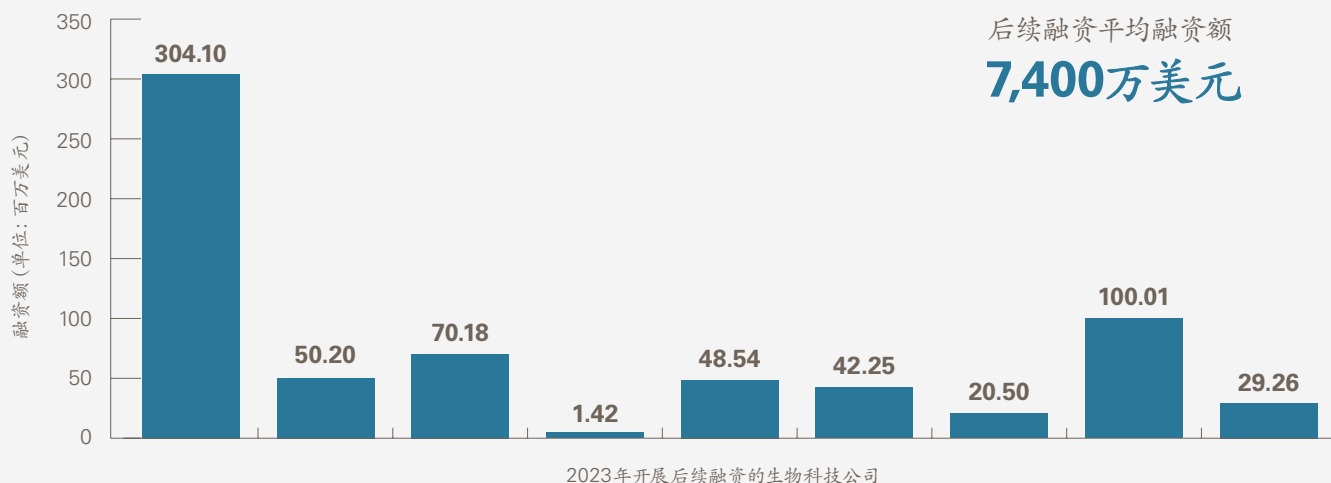
公司上市的一个重要原因是为日后融资创建平台。这对生物科技领域的公司尤其重要，因为这些公司在研发药品实现商业化前，一直需要资金开展研发。但上市规则限制新上市公司在六个月内发行新股，以避免对上市时的投资者造成过度稀释。

我们在以往报告中指出：

- 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；
- 2022年，有50家生物科技公司在香港联交所上市超过6个月，其中9家公司在当年进行了后续股权资本融资。

该趋势仍在持续。2023年，上市时间达到或超过6个月的59家公司中，有9家进行了后续股权融资。

后续融资规模



“B” 标识状态

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

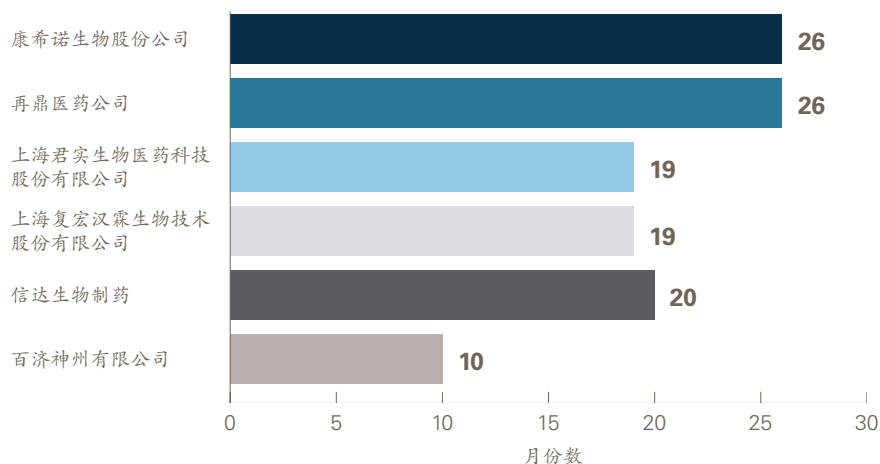
根据上市规则第18A.11条，公司开始产生收入并达到上市规则第8.05条中三项财务测试的任一项指标后，可向香港联交所申请移除“B”标识。取消后，上市规则第18A章的部分限制性规定不再适用于该公司，如公司在主要业务活动发生根本变化时无需再咨询香港联交所。

在过去几年中，共有6家公司通过一项或多项财务测试，成功申请移除“B”标识。但在截至2023年12月31日的一年内，没有移除“B”标识的新公司。

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，同时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合计不少于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。

上市至移除“B” 标记时间（月份数）



报告方法



报告方法

本报告数据涵盖2023年在香港联交所上市的下述7家生物科技公司:

北京绿竹生物技术股份有限公司
科笛集团
君圣泰医药
宜明昂科生物医药技术(上海)股份有限公司
来凯医药有限公司
四川科伦博泰生物医药股份有限公司
武汉友芝友生物制药股份有限公司

如上文所述,本报告数据还涵盖2023年1月1日前在香港联交所上市的下述56家生物科技公司:

思路迪医药
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
百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司
腾盛博药生物科技有限公司
焜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
康洋生物科技(上海)股份有限公司
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
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
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
乐普生物科技股份有限公司
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
润迈德医疗集团
荣昌生物制药(烟台)股份有限公司
山东博安生物技术股份有限公司
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=7.1元人民币。

联络人



王鹏
中国业务联席主席，
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，且不在提供金融、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