

国策助力 医药创投从冷门到风口

梁颖宇：生物科技如同芯片制造 体现国家竞争力

十余年前投身内地创投圈的时候，医疗健康还是一个“冷门”项目，市面上几乎没有专业的投资团队。启明创投合伙人梁颖宇接受大公报专访时称，如今行业发展如火如荼，离不开国家决策层的高度重视。“如同中美贸易战中被热议的芯片制造业，生物科技亦被视为一个国家核心竞争力的体现。港交所此次上市制度改革同样符合这一战略方向。”

大公报记者 李灵修

在2001年获得史丹福大学MBA学位后，出于对中国医疗前景的看好，梁颖宇返回内地创立三家相关企业。鉴于其丰富经验与广泛人脉，2006年刚刚成立的启明创投邀请她成为合伙人，主管旗下医疗健康团队。据梁颖宇回忆，彼时内地关注该领域的创投极少，涉足新药研发领域则更为罕见。

新药研发万里挑一

投资风险高、回报周期长是医药创投的最大阻碍。据美国医药研究与制造商协会（PhRMA）统计，在创新药研发历程中，平均5千至1万种化合物中只有250种能够进入临床前期，进而只有5种能够进入临床实验，最终只有1种能够进入审评阶段；而通常一个创新药从研发到上市需要10至15年时间，平均研发费用达数十亿美元。

梁颖宇坦言，初时团队每年投资项目不过两三个，但国家持续加大对创新药物研发的支持力度，包括开辟审批绿色通道、优先纳入地方医保，并吸引海归人才回国创业。医药行业一日千里，投资热度不断升温。截至目前，团队所投医疗健康公司近80家，在启明创投的“四大赛道”之中，医疗项目占比高达四成，火爆程度可见一斑。

须注意的是，虽然化学药仍是全球创新药的主要来源，但生物类药物已展现出独特魅力。与小分子药物相比，生物药更容易成为创新型药物，并更多适用于罕见病症。作为研发基础薄弱，但具备后发优势的中资药企，从生物类药物身上看到了弯道超车欧美同行的机遇。

梁颖宇指出，从产业扶持的角度来看，仅依靠创投资金力量单薄，二级市场是不可或缺的一环。过去由于对企业盈利的硬性要求，不少优质生物科技公司上市无望。自己也曾通过香港创科局的渠道反映意见，建议港交所放宽相关业绩条件。更深层次的原因在于，中资药企的研发成果与临床数据均为国家重要资产，若赴美上市信息安全问题难以保障。她并相信港交所此次上市制度改革获得中央支持，符合科技创新的国家战略。

估值要看市场容量

对于港股市场来说，未有收入的生科公司是新鲜事物，估值定价都缺乏先例参考。港交所总裁李小加曾发表网志明言，“中小散户应远离生科公司。”梁颖宇亦认为，投资者虽然不用“读个PHD先”，但至少要读完招股书再落手，切忌头脑发热追涨杀跌。

作为创投专业人士，梁颖宇考察生科公司通常关注以下几点：研发团队实力、早期投资者构成、产品种类是否单一。她又称，不管是创新药还是仿制药，市场容量至为关键，因此一定要熟知竞品的销量及价格，借此预估生科公司的成长天花板。此外，新药的批文下发存在不确定性，很多创投公司都因此“中招”，散户可依据最新临床数据判断上市时间。“谨慎的投资者应等到产品推出之后，再根据销售情况考虑是否买入股票。”

梁颖宇预计，首批上市的生科公司遭遇爆炒是意料之中，但股价飙高后难免会一地鸡毛。她以美股作为参照，纳斯达克中的生物科技指数（NBI）曾历经大幅波动。2000年纳指泡沫破灭后，NBI花费近十年时间消化高企估值；但从2011年之后NBI又开始领先纳指。若以2008年金融危机的底部算起，纳指累计上涨238%，同期NBI走高507%，远超大盘涨幅。梁颖宇表示，投资者教育需要一个漫长过程，但相信市场最终会给予“正确”估值。

药企挖角忙 投行人才荒

生科公司还未上市鸣锣，人才争夺战已悄然打响。梁颖宇向大公报记者透露，内地医药企业近期频繁挖角外资投行，为接下来赴港上市做好准备。

“上市前有大量财务、合规、宣传推广工作要做，上市后也要与投资者保持良好沟通，熟悉生物科技又拥有丰富实战经验的投行人士，变得炙手可热。”就梁颖宇所知，摩根大通、花旗、美银美林等外资大行内部，近月接连有医药投资团队的主管被高薪挖角，加盟内地生物制药公司，出任总裁、财务总监等要职。

香港本是亚洲金融中心，投行人士如过江之鲫，但资本市场过往专注地产、金融、零售等行业，真正懂得生物科技的专才却屈指可数，挖角过后可谓是“买少见少”。梁颖宇预计，今次转行潮只是刚开始，未来将



山寨抑制创新 印度是前车之鉴

曾几何时，印度成为欧美药企跨国建厂的首选之地，但由于该国对知识产权保护不利，造成本土市场“劣币驱逐良币”的局面，最终拱手将亚洲医药研发中心宝座让位于中国。梁颖宇将该事件看做是内地医药行业快速发展的最大外部契机。

由于在资讯科技领域的瞩目成就，印度吸引大量海外公司进驻，并带动跨国药厂在当地落户。但印度在药品专利方面欠缺规范，造成市场上仿制药泛滥。即使该国在1995年加入世界贸易组织（WTO），专利局依旧有权利签发“强制许可证”，在民众买不起高价专利药的情况下，允许本土药企生产仿制药。而仿制药的价格可低至专利药的20%至40%，甚至达到10%的水平。

印度不合理的药品专利制度，很快引发国际药企的反弹，十年间有拜耳、诺华、辉瑞等行业巨擘提出侵权上诉，但印度法院均将官司驳回。自此跨国药厂先后从印度撤资，转而迁至内地市场。

梁颖宇指出，海外药企很快发现在中国的新药研发成本极低，这都源于人口红利优势：一方面提供低廉的劳动力，另一方面拥有庞大的市场空间。恰逢内地启动新医改，推出“千人计划”、“863计划”等优惠政策，吸引大批医药专才回国。多方合力之下，中



▲印度在药品专利方面欠缺规范，造成市场上仿制药泛滥网络图片

国逐步成长为继美国、欧洲之后，全球第三大药品研发中心。

跨国合作互利共赢

近几年行业流行开放式创新研发模式，药企之间通过项目许可（License in/out）展开合作，中资公司也借此机会参与到专利药国际化分工之中。其中包括将研发到临床二或三期新药海外权益转让到海外公司的license out模式，以及引进海外进行到二期或三期药物的license in模式。据梁颖宇介绍，创新药若以中资企业的身份申报新药，既能很好针对本地人群进行药物研发，又能加快新药在中国的审批速度，极大缩短了境内外药品上市的“时间差”。

梁颖宇又称，随着新药研发的长足进步，中国政府越发重视专利保护。她所熟悉的内地医药专利律师现在都非常忙，平时相约难见一面，而启明投资药企，都会强调产品专利注册问题，以获得法律保护。

挖掘独角兽 须慧眼识人

加入启明创投之前，梁颖宇是一名连续创业者，她视此经历为珍贵财富，为后来的创投事业打下基础。在物色项目时，梁颖宇也更青睐那些由投资人转型的创业者，因为他们通常眼光独到、善于把握机会，“能够放弃优厚条件而选择创业，一定是有着坚定的目标和信念。”

启明创投作为早期投资人参与过小米、美图融资，皆因雷军、蔡文胜在做天使投资人时，就与启明合伙人甘剑平相熟，大家也有过共同投资的项目。因此在得知雷军、蔡文胜准备创业的时候，出于对其能力的肯定，启明创投都给予大力支持。

梁颖宇也有过类似经历。再鼎医药创始人杜莹曾在红杉资本中国基金负责

医疗健康行业的投资，梁颖宇与她私交甚佳，两人关系如同战友一般。杜莹后来决心创业，找到的第一个投资人就是梁颖宇。梁颖宇回忆，再鼎医药创立之初，公司仅有两名员工，但因为认定杜莹是医药行业中杰出人才，投资过程中没有半分犹豫。如今再鼎医药已是内地公认实力最强的生物药研发公司。

谈及慧眼识人的“诀窍”，梁颖宇坦言，创业者更应该是由情怀驱动，不能一切都向“钱”看。自己曾考察过某个初创项目，创始人是投行出身，创业后仍不肯降低薪水标准，最终拖累公司中途夭折。梁颖宇表示，因为自己也体会过创业艰辛，因此对于所投的初创企业，不会一味追求业绩达标，懂得与创业者共进退。