

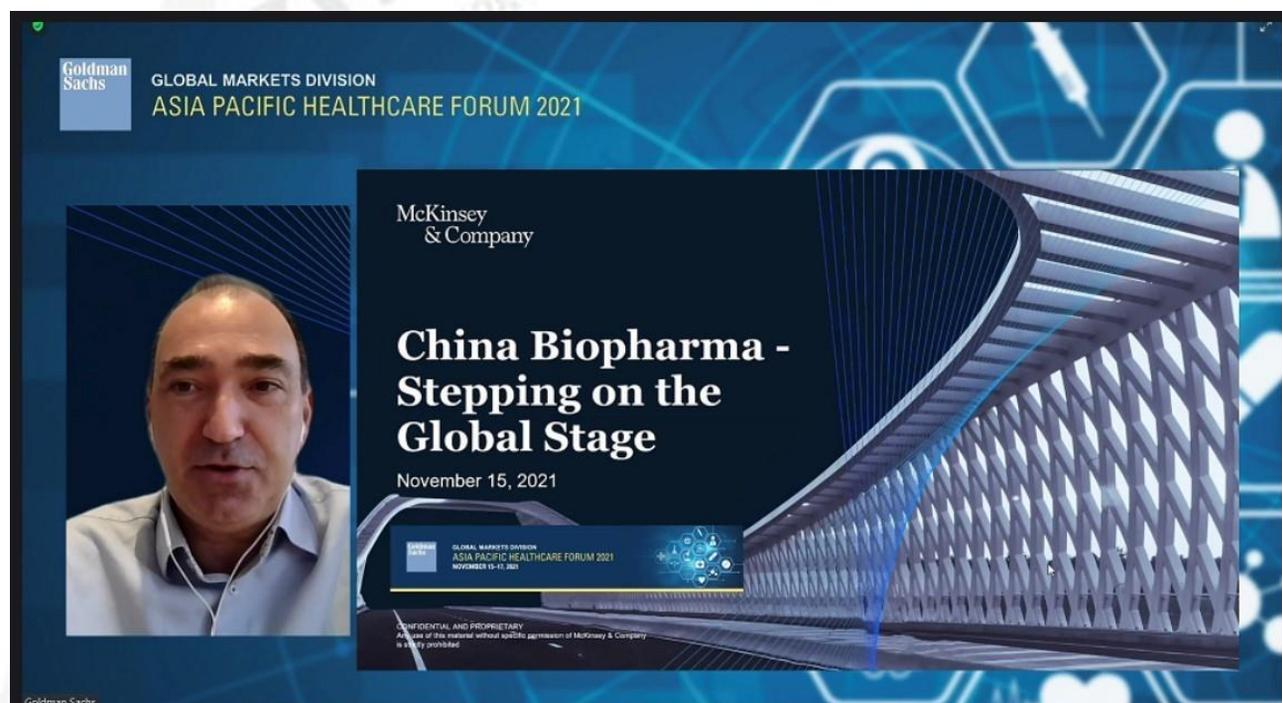


九个观察带你感受中国生物 制药生态的脉动



我很高兴终于回到内地，前面 18 个月我主要在香港。6 周时间里，我见了好些生命科学领域的新朋旧友，包括新兴生物技术公司的首席执行官和首席财务官、跨国公司高管、生态系统投资者、地方政府相关人士、学术领袖、外交官等等，当然还有麦肯锡中国区生命科学业务的同事们。

作为组织委员会的一员，我出席了由 BioCentury 和百华协会 (BayHelix) 联合主办的第八届中国医疗健康峰会，在高盛亚洲医疗健康论坛上做了主题演讲，并应埃里克·布泰勒 (Eric Bouteiller) 之邀，以特邀嘉宾的身份为中欧国际工商学院 (CEIBS) Global EMBA 课程发表了演讲 (该课程在 2021 年《金融时报》EMBA 课程榜单上排名全球第二)。



从这一系列“能量满满”的活动中，我总结出了以下九大观察：

过去几个月，资本市场大幅调整，对以第 18A 章规则在港交所上市的

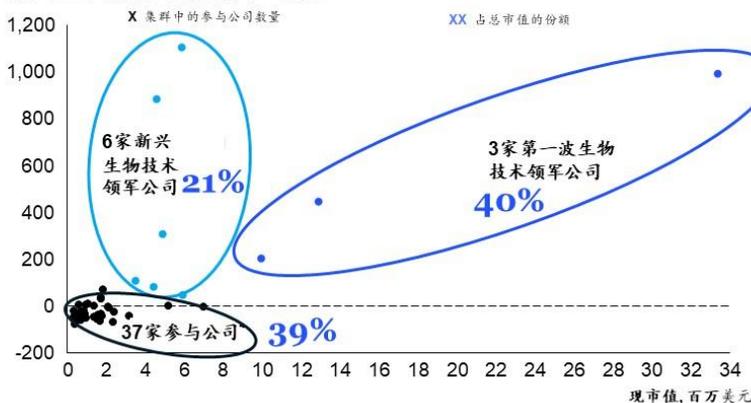
生物科技公司的影响尤甚。一些中国的生物技术公司目前股价跌破发行价，而其他许多公司的市值也出现了大幅调整（在经历快速上升阶段之后）。与我有过交谈的投资者普遍认为，新股上市的窗口正在收紧，甚至会暂时关闭。事实证明，新公司融资也更具挑战性，当然也有一些例外。融资条件变化的根本原因包括全球生物技术行业降温、大批上市公司推动的预期重新调整，以及从中国创新市场获取全部商业价值不确定性增加等。对于各类公司而言，除了应考虑到 IPO 可能推迟外，还应更谨慎地管理现金支出，以及思考如何差异化讲述公司未来愿景故事。

本土生物技术公司在资本市场的表现开始呈现分化态势

截至2021年11月1日

中国本土生物技术上市公司的市值与增长¹

自IPO以来调整后的市值增长，百分比



¹截至2021年11月1日；包括46家在纳斯达克、香港交易所、上海科创板上市的生物技术公司。2021年11月前至少上市六个月；增长指数由年初至今股价与IPO日股价之差，经各自市场指数调整(纳斯达克上市生物技术公司为纳斯达克指数；香港交易所上市生物技术公司为恒生指数；科创板上市生物技术公司为沪深300指数)；现市值截至2021年11月1日

来源: Capital IQ; Wind; iFund; 麦肯锡分析, 2021年11月

资本市场价值创造的关键催化剂

- 竞争性和差异化投资组合
- 资产转向研发和商业化的里程碑环节（如概念验证、新药申请获批、进入国家医保药品目录）
- 全球合作伙伴关系是对研发能力的认可
- 可持续创新引擎推动未来创新管道发力

McKinsey & Company 1

为了应对新的挑战，许多公司不得不重新审视自己的战略和定位。一个关键问题仍然是中国创新市场未来的实际规模，以及实现这一目标的曲线陡峭程度。不确定性主要来自基本医疗保险（BMI）资金将如何支持创新，以及作为替代资金来源的商业健康保险（CHI）的发展速度。一些公司

的商业模式正从“授权中国市场”向“从中国市场走向全球”转变。这意味着既要加强自主研发，又要获取更广泛市场的授权。由于战略改变，这些公司的风险状况可能会发生重大变化。

许多专家指出，中国的生物技术公司往往将开发力量聚焦于药物作用机制（MOA）的一个子集，通常是肿瘤学。PD-1/PDL-1 这类药物的开发就是很好的例证，但这对竞争态势产生了不利影响。在 BioCentury 健康峰会期间，我很高兴看到越来越多的新兴公司从专注于肿瘤领域开始多元化，向中枢神经系统、眼科、内分泌、罕见病等领域投入。中国未被满足的医疗需求有很多，且规模庞大，肿瘤学虽然仍将是备受关注的领域，但研发方向应多元化得到了大家认同。

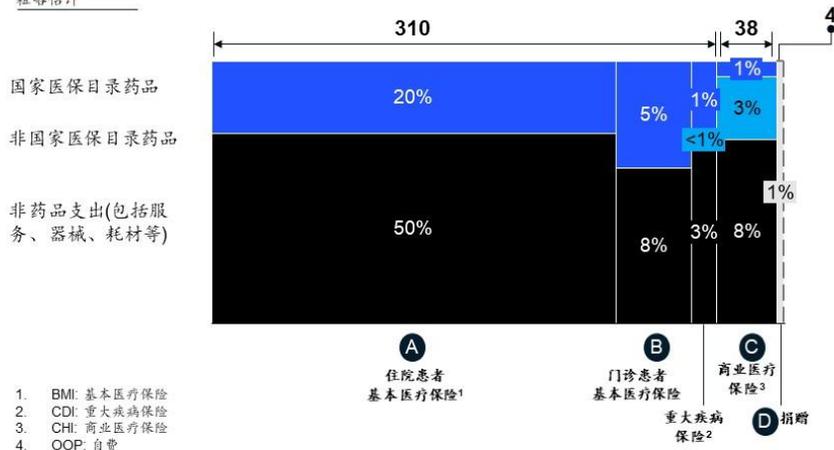
跨国公司面临两大运营挑战。一方面，中国监管机构正在快速大规模推进带量采购（VBP）（尤其是从小分子药转向生物制药，甚至转向医疗科技）。实际上，这在很大程度上是中国市场状况的常态化。毕竟，一旦失去保护，仿制药将迅速超越美国、欧盟甚至日本的原创药厂。另一方面，相对于预期的患者规模，创新药的增长曲线仍在持续上升。在过去几年，创新药市场准入大幅放开。然而，医疗系统仍高度依赖基本医疗保险/国家医保药品目录资金。这方面需要取得更大进展，包括将带量采购节约的更多费用用于创新药物的报销，同时释放商业健康保险的潜力。总的来说，这两种趋势结合在一起意味着，中国分公司恐怕难以保持近年来所习惯的增速，因此必须加快向基于创新的产品组合转变。

可负担性：基本医疗保险仍是医疗费用支出的主体

2020年中国医疗卫生支出状况

按保险计划和资金来源划分（不包括自费⁴），十亿美元计，百分比

粗略估计



1. BMI: 基本医疗保险
2. CDI: 重大疾病保险
3. CHI: 商业医疗保险
4. OOP: 自费

来源: NHC; NHS; CBIRC; People.com, 2021年9月; 麦肯锡分析, 2021年11月

- A 住院基本医疗保险可覆盖最广泛的患者群
- B 门诊基本医疗保险提供了额外的机会
- C 商业医疗保险成为非国家医保目录药品和国家医保目录药品自费部分的补充资金来源
- D 政府鼓励更高水平的社会捐赠, 促进慈善公益在医疗卫生领域发挥更大作用

McKinsey & Company 2

新冠疫情的一个直接后果就是各国之间的往来被中断, 入境中国很难, 签证耗时良久, 且需要 2-3 周的隔离。这样一来, 中国运营部和总部之间的若干非正式沟通就不存在了, 而 Zoom 之类的线上平台或许很难建立深入交流和培养互信。鉴于中国运营部的高流失率, 许多中国员工其实从未与全球同行有过线下接触。疫情前外国高管们可以经常来华出差, 而现在很难再来把所见所闻所学带回总部。新的管理层几乎不大可能外派来华, 特别是那些需要举家移居的高管。这种情况适逢市场不确定性加剧, 而全球宏观因素更进一步雪上加霜。总的来说, 本地团队需要更努力推进中国业务发展, 包括本地化、生产制造以及参与创新生态系统, 并为新冠疫情的长期防控做好准备。

竞争态势正在发生变化, 人才不断流入, 人才不断流出。跨国公司可以从本地公司获得新药授权, 以拓展海外市场, 也会争取在中国推出药品

的商业权利。本地公司开始在北美或欧洲市场建立商业实力。正如辉瑞中国总裁 JC Pointeau 在 BioCentury 的总裁/首席执行官圆桌会议上所说：

“市场已经从两个竞争领域（本地公司做仿制药、跨国公司做创新药）扩展到三个竞争领域（新增了本地公司做创新药），未来可能还会出现第四个（本地创新向海外市场转移）。”



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31853

