

作者 | 季媛媛

编辑 | 武瑛港

图源 | 图虫

随着A股不断调整，医药板块股价出现持续走低，为了提振市场信心A股生物医药企业出现回购潮。

特别是继今年3月恒瑞医药拟以6亿元至12亿元回购股份用于员工持股计划或者股权激励后，医药板块回购动作频频，仅2022年第一季度就有超过30家医药企业公布了股票回购计划及回购进展。

据南财金融终端数据，2022年以来，截至今年10月18日，上证指数、深证成指、创业板指分别下跌15.35%、24.7%、26.36%。近十年的市盈率历史分位点分别为26.46%、47.24%、30.02%，A股估值优势日渐凸显。

与此同时，今年以来，截至10月18日，A股申万一级医药生物和美容护理中，共有124家上市公司实施回购，其中不乏迈瑞医疗、云南白药、健康元、凯莱英、九州通、泰格医药、华大基因、圣湘生物、乐普医疗、沃森生物等细分龙头企业的身影，共涉及4.86亿股，合计金额121亿元。

对于A股医药医疗公司掀起回购潮的原因，有分析师向21世纪经济报道指出，一方面，上市公司拿出“真金白银”的动作可以向投资者彰显其对于公司经营状况和未来发展前景的信心，从而有利于提振股价表现，回购资金的流入也有助于改善市场资金面；另一方面，在股价连续下跌或者股价较低时进行回购，有利于控制回购成本，以此可以便于应对当下严峻复杂的竞争环境与产业变革。

“从大环境来观察，由于外部国际环境、能源价格的冲击，整个经济的通胀，叠加新冠疫情反复多变等不利因素，市场的不确定性会加剧。在行业经历震荡之时，不少医药企业开启自救模式，释放‘经营状况良好’的利好消息，也被认为是自救方式之一。公司积极利用好回购的工具，可以适时向投资者传递公司管理层对公司价值以及对我国资本市场发展的信心。”该分析师说。

龙头企业密集大手笔回购

从回购力度来看，在今年内大手笔回购的企业以恒瑞医药和迈瑞医疗为主。

在今年上半年，医疗器械龙头迈瑞医疗发布公告，通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份324.99万股，占公司总股本的0.2673%，最高成交价为322.56元/股，最低成交价为291.44元/股，均价为307.595元/股，支付的总金额为999,944,451.22元（含交易费用）。至此，迈瑞医疗10亿元的回购股份方案实施完毕。

随后不久，恒瑞医药宣布拟以6亿元-12亿元回购股份，回购股份资金来源为公司自有资金；采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份，回购的股份将用于员工持股计划或股权激励。这是恒瑞医药上市二十多年以来，首次大规模回购。

针对这一系列举措的原因，有业内人士分析认为，从市场资本角度来看，这似乎也透露出了企业不满自家股价估值过低的现状，这也预示着部分企业营收效益好、资金压力小；股份回购作为企业有效调度资金的手段，企业会在手头有多余资金时，将股本回购股票作为库藏或员工激励手段。

“在股价上涨时、公司缺乏资金时或者激励期权收回后出售相关股份，从而达到有效融通资金、调度财务收支的目的。总的来说，这都代表着企业有增长信心，并认为自家股价已接近低谷或反弹窗口。”

但实际上，这也是企业受到日趋复杂的内外部环境做出的战略调整，以恒瑞医药为例，近两年受集采影响，仿制药收入断崖式下跌，多款创新药执行新的医保谈判价格，以及国内疫情使产品销售受到冲击，导致公司收入出现较大下滑。利润方面的影响还包括主要原辅材料及能源价格、物流成本的持续上涨，以及研发投入的继续稳步增加。因此，内忧外患导致恒瑞医药股价一路下跌，不得不提振资本市场的信心。

而为了优化回购细节，近日上海证券交易所、深圳证券交易所分别同步修订了《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第9号——回购股份》，以及《上海证券

交易所上市公司自律监管指引第8号——《股份变动管理》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第10号——股份变动管理》。根据修订内容，主要在四方面对上市公司的回购细节进行了明确。

- 一是优化上市公司回购条件。
将为维护公司价值及股东权益所必需的回购触发条件之一，由“连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到30%”调整为“连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到25%”。
- 二是放宽新上市公司回购限制。
将回购股份实施条件中关于“上市满1年”的要求调整为“上市满6个月”。新上市公司拟实施为维护公司价值及股东权益所必需的回购且回购股份用于减资的，仍然不受前述上市期限的约束。
- 三是完善回购、增持窗口期。
将以集中竞价方式回购股份的窗口期由季度报告、业绩预告和业绩快报公告前10个交易日内缩短为5个交易日内，并相应调整回购股份竞价减持的窗口期，以保持两者一致。将董监高买卖股份的窗口期由年度报告、半年度报告公告前30日内和季度报告、业绩预告、业绩快报公告前10日内分别缩短至相关公告披露前15日内和5日内。
- 四是合理界定股份发行行为。
将现行规则规定的在回购期间不得实施的股份发行行为，进一步明确为上市公司自取得核准或注册并启动发行之日起至新增股份完成登记之日止的股份发行行为。

有资本市场研究专家分析指出，本次修订恰逢其时，注册制改革加速市场生态优化，上市公司股东及董监高对回购、增持等市场化工具的灵活运用，一定程度上反映了市场结构正在从卖方市场向投融资平衡市场转变。

医药市场何时迎来转折？

在通过回购的方式提振资本市场的同时，也不得不看到，眼下生物医药在资本市场的处境艰难。近两年来，受多重不确定性因素影响，生物医药企业投融资项目数量较过去几年增速放缓，投资人变得更为谨慎，生物制药IPO热度有所降温。

正如兴业证券

持仓

，当前政策底、估值底、持仓底特征显著。究其根源，一方面，由于近两年宏观环境的变化带动了资本市场波动的加剧，且板块轮动

、生物医药企业不再处于潮头也是融资总额下降的直接因素；另一方面，需要更加关

注资

本市场对

生物医药企业估值

大幅回调的现象，估值下降在相当程

度上源于美股

对生物医药企业的估值体系重塑，且至今尚未得到足够修复，也反向导致了生物医药企业融资总额的下降。

也有医疗公司投资总

监分析指出，今年以来生物医药行业中以高估值

高成长为主的领域受诸多外部因素影响，估值逻辑发生了一些变化，部分公司当前股价未能充分体现公司长期投资价值和良好的资产质量，导致部分股东认为上市公司有必要通过回购稳定股价，或向市场传递股价被低估的信号。

这也是由于生物医药从自身的性质来看，就是一个存在风险的行业。作为生物科技企业，在进行相关产品研发时，一切要以临床数据说话，哪怕在经历了九死一生的三期临床产品获批上市，最后“明星”产品的商业化也还是可能失败，背后的市场风险比较难预计。所以，这也要求投资人具备敏锐的眼光以及对于市场风险有着更好的把控能力。

那么面对市场不确定性、估值下调、资本热情不再的现实，生物医药如何重新博得资本信赖？

对此，有不愿具名的医药咨询分析师在接受21世纪经济报道记者采访时表示，目前从数据上可以看到，与前几年相比，医药市场达到了一个比较深的“低点”。这也是由于新冠疫情暴发以来，资本大量涌入了医疗赛道，估值也相对虚高。考虑到投资成本，大量机构开始越来越偏向早期项目或者是Pre-IPO项目。2021年中开始，二级市场泡沫破裂，价值体系进行了重构，项目和投资方越来越趋于理性。到了2022年，新药融资依旧维持下行的趋势。

不过尽管如此，从2022年第一季度全球与中国医疗健康行业融资事件、数量、融资额来看，医疗健康产业依然是资本重点关注的赛道。尤其是新冠

相关的疫苗和药物研发企业，以及CRO企业将受到资本一定的青睐。

“从大环境来观察，由于外部国际地缘政治的冲突、能源价格的冲击，整个经济的通胀，叠加新冠疫情反复多变等不利因素，市场的不确定性会加剧，投资者也会更加趋于理性，使得整个资本加速回避高风险、长周期的新药投资，融资规模也应该会低于2021年。”

该咨询分析师认为，创新企业吸引的资金，不可以再像以前一样讲故事、讲概念，企业必须进行更严苛的自我审视和迭代。

- 审视公司的技术创新是否具有国际竞争力，和竞争对手相比，是不是具有足够的差异化优势？
- 产品的优势能否转化为商业价值？
- 团队执行力及高效运营能力如何？
- 财务是否健康？
- 如何做到开源节流以支撑后面18到24个月的融资困难期？

这些问题都需要关注。

换言之，只有做到管理现金流、高效运营、说到做到，才能吸引投资关注，提振资本市场的信心。

“我们认为，生命科学行业的参与方，不管是资方还是企业，双方仍对行业未来抱有足够的信心，当前仅处于等待估值和市场修复的阶段。需要特别指出的一点是，未来资本市场在生物医药行业的投资会恢复，但关注的细分领域将发生显著的改变。”该咨询分析师强调。

E N D

本期编辑 刘巷