

市场快没了仍加注研发, 国产新冠疫苗的生意经

6月13日,沃森生物(300142.SZ)发布公告称,子公司上海泽润将终止旗下一款重组疫苗的研发。

沃森在公告中同样提到,根据公司整体策略,将集中优势全力推进重组新冠疫苗海内外临床研究以及HPV疫苗的相关工作。

此前三叶草生物(02197.HK)“弃车保帅”,砍掉的同样是非新冠疫苗管线。

不难看出,同样是疫苗,新冠疫苗当下仍然牢牢占据着国内疫苗公司的研发C位。

从公开信息梳理来看,国内外新冠疫苗供大于求的局面肉眼可见,各家疫苗公司为什么依然对新冠疫苗“执迷不悔”呢?

是技术的牵绊还是资本的诱惑?是未来太美好还是现实太无奈?

沃森终止重组EV71疫苗研发背后到底有什么考量,各家疫苗机构又为什么非要死磕新冠,尚未在国内有产品上市的mRNA疫苗,还值得继续跟进吗?

接下来,这篇文章会带你把这些“知识点”一网打尽。

01、技术和资本,谁是壁垒?

新冠疫情持续的近三年时间里,国内疫苗机构冒头的不下30家。

从灭活、重组、mRNA等多个路线涉足新冠疫苗研发的机构同样不在少数。这难免令人好奇,疫苗研发的门槛难道不高吗?

并非如此。

疫苗专家陶黎纳表示,参与新冠疫苗研发的各家机构有一个优势,就是全球在一个集中的时间段内对其进行了相对全面的基础研究,起决定作用的S蛋白被锁定。

对于重组疫苗研发来说,在这一基础上对其进行技术跟进相对容易。

当然,从一些特殊佐剂的使用效果上,还是能明显看出各家公司的技术储备实力高低。

但在一些其他的病症领域,例如沃森选择终止的EV71疫苗所对应的手足口病,陶黎纳分析称,目前市面上已有的三家EV71疫苗都属于灭活疫苗,技术路线现成,又没有专利,继续跟进做灭活疫苗是容易的。

但是沃森选择的重组路线算是新“领地”,需要找出哪个蛋白是最关键的蛋白,这很容易进入技术瓶颈期,要做更多的基础研究才能确定。

关于终止重组EV71疫苗研发的原因,

沃森生物自身在公告中表示原因有二:

一是近年来我国手足口病发病率呈现下降趋势,主要致病毒株发生了变化,二是国内已有三家EV71灭活疫苗获批上市,另外尚有多家企业在研,细分市场未来竞争激烈。

新药研发从业者刘超同样指出,一款疫苗产品会被加注还是放弃,背后涉及很多因素,但综合来看,无非是“人无我有,人有我优”八字秘笈。

一款疫苗的产生往往和公共卫生领域的硬需求脱不开关系。例如大家对于新冠疫情的“钟情”,很大一部分原因是目前市场认知强度最高、渠道成本最低、临床试验入组最便捷、也最容易在短期内上市的一款疫苗。

但从真实市场需求来看,和已有新冠疫苗产品区别不大的“后来者”可能见光即死。市场需要的是更好的疫苗产品,例如相对抗感染率更强,或是安全性更高的新冠疫苗。

刘超强调,很多疫苗产品最大的买单方都是政府组织,即使是自费疫苗,政府的背书也是最重要的,因此在疫苗市场,价格往往不是最先被考虑的因素,本身疫苗就不属于高价产品,但更好的效果永远是稀缺品。

陶黎纳对此表示认同。他指出,从目前市场上已有的新冠疫苗来看,无论是抗感染率还是安全性,对后来者而言都有一定的进步空间。

但扎心的问题是,那些还没上市的新新冠疫苗,能比“前浪”们表现更优秀吗?

02、单线加速

疫苗企业各种决策背后,资本市场的“冷暖”风向也是重要因素之一。

以三叶草生物为例,截至2021年末,三叶草生物现金及现金等价物为28.35亿元,但2021年度研发开支为18.26亿元。研发开支与账上的现金成鲜明对比。

从产能到产品,从管线到现实,每家疫苗公司都得面对向左还是向右的现实。

新冠疫苗在左,其他疫苗在右,哪一个更划算,更快获利,这笔账需要好好算一算。

在刘超看来,当下疫苗公司所做的选择并非一场豪赌,而是在综合考量之下的稳妥路线。

当下的环境,新的研发路径无论从时

间,还是成本预算都是不现实的。投资人想要的不是画大饼的完美故事,而是快速收益的金钱。谁能做到,谁就有机会跑到前面。

在已有的研发管线中,兔子远比龟跑得快。“市场、公司需要的是一个能够在两三年内上市的产品,而不是最新的产品”,刘超如是说。

举个现实例子,三叶草将身家都砸在新冠疫苗上面,最完美的结果今年或者明年能够上市,但其他的疫苗成功的概率更低。截至发稿日,三叶草生物仍未回复《财经道》发函,但是在刘超看来,时间的限制是很明显的因素之一。

在已有的先例之下,III期和“初始阶段”该选择哪一个?显而易见,数据拿到得更多,未来的预期更准确。

三叶草在公布管线战略调整“减少非新冠管线的业务”之后,发布新冠疫苗进展最新公告,“候选疫苗SCB-2019(CpG 1018 铝佐剂)作为新冠加强针的安全性和免疫原性的III期研究的首批受试者完成接种。”

沃森的mRNA亦处在III期进行时。

一款疫苗投入产出比是很高的,资本付出了金钱,公司付出了成本,都想得到一个好的结果。在疫苗专家陶黎纳看来,“如果沃森做出了第一款国产mRNA疫苗,不仅仅是里程碑的意义,对市场提振的作用远大于疫苗本身。”

何况在新冠大流行的背景下,各国政府在政策引导和出资方面都是大方的。刘超说,“如果没有政府推荐、采购,疫苗几乎难以推广,谁会愿意提前去打疫苗呢?”

“打个比方说,美国在东北部有一种传染性疾病,GSK研发了相关疫苗,但苗是做出来了,政府不买单,最后只能不了了之。在国内亦是如此,多年以前舆论呼吁接种HPV疫苗,政府没有推荐,进入全球市场近10年的HPV疫苗在中国只能暂时搁置,近几年才得以改变。”

现阶段,接种人次最多的仍然是新冠疫苗。

资金、政策、时间、成本,最后都指向一个方向:

新冠疫苗市场。

03、平台是未来

6月7日被FDA咨询委员会一致推荐的Novavax重组蛋白新冠疫苗是成功范本。

从濒临破产到疫苗2021年12月20日被欧盟委员会批准,再到如今被FDA推荐,意味着Novavax进入新的阶段。尽管起个大早赶了晚集,也还是有可能会分得新冠市场的一杯羹。

国产新冠疫苗也在期待这样的机会,对它们来说,重要的不是一分一厘的计算,而是能否在新冠市场中翻身。

资本告诉你“快”没有意义,重要的是企业能够预估到自己的技术到底几斤几两。

刘超说,比起其他疫苗,新冠疫苗的技术优势在时间上就已经体现。“如果找不到实验对象,10-20年的进程都是有可能的,新冠是不一样的。”

在大流行期间,病例的招募速度本身快于其他疫苗,数据得到的也快;而其他疫苗等到6个月安全期一过,数据和结果都不够,那么一切都是“空白支票”。

“如果能够成功研制新冠mRNA疫苗,mRNA的技术平台有了,未来想做其他的疫苗会变得更加容易”,陶黎纳如是说。

打个比方说,如果国产mRNA疫苗做出来,未来的广阔天地无限,流感疫苗就是市场之一。在国内流感疫苗接种率不足4%,但欧美国家流感疫苗政府买单率达50%,假如将流感疫苗的市场投射在国内,可想而知,市场有多大。

跨过数据和技术的沟壑,再好的技术也需要资本支撑。

刘超说,一款疫苗的研发很难具体说要多钱,具体要看时间的长短、寻找临床实验的困难程度以及全球多中心实验的要求与次数,疫苗的大部分资金也都砸在了这里。

一款疫苗的研发耗资上亿美元也很正常,哪怕到了临床三期,企业没钱,融不到资,研究也只能中断,这也是疫苗研发的一种结局。

在陶黎纳看来,现今国产超30家的疫苗机构是冗余的。实际上,国内有7-8家的疫苗机构足以支持国内市场。有些疫苗公司抱着玩票的心态,乘一阵东风;有些疫苗公司,注定在大浪中被淹没。

谁能在这场新冠疫苗的“加速战”中获得未来?还是未知数。

“同城货运第一股”招股首日未获足额认购, 资本不认快狗打车?

快狗打车距离冲刺“同城货运第一股”又近了一步,然而,资本市场和投资者却不认可。

6月14日,快狗打车正式启动公开发售,招股价每股21.5港元,全球发售共3120万股股份。但就在昨日在快狗打车香港招股首日,公司公开发售部分未录得足额认购。

根据快狗打车发布招股书,该公司已累计亏损四年,合计亏损超过27.8亿元。不仅如此,快狗打车称,考虑到业务投资计划,预计到2024年将继续亏损。

这背后,快狗的同城货运生意逐渐难做。2021年财报显示,快狗打车营销费用同比增长超过70%,在业内人士看来,这说明快狗需要付出更大的成本,才能在激烈的竞争环境下维持“获客”能力。可即便如此,公司的市场份额和业务量仍在缩水。

此背景下,快狗为了促成此次上市,募资额已较此前的原计划缩减了近七成。即便如此,快狗依然没能获得资本的青睐。

快狗打车首日招股数不及预期

6月14日,快狗打车发布公告,正式启动公开发售。公告显示,快狗打车招股价每股21.5港元,全球发售共3120万股股份,其中香港及国际发售股份分别占比10%和90%,此外另有15%的超额配股权。

公开资料显示,快狗打车成立于2014年,前身是58速递。2018年8月正式更名为“快狗打车”,旗下包括中国内地的“快狗打车”和香港及海外市场的“GOGO”两个品牌。

但就在昨日在快狗打车香港招股首日,公司公开发售部分暂未录得足额认购。据

《香港经济日报》消息,综合多间券商数据显示,快狗打车合共录得3496万港元,其中,富途证券借出1300万港元,耀才借出1000万港元,老虎国际借出逾500万港元,华盛证券借出350万港元,辉立借出250万港元。

市场消息报道称,快狗打车GOGO国际配售部分已经足额。快狗打车GOGO将在6月17日截止认购,预计于6月24日在香港联交所主板挂牌上市。若以公开发售部分集资6707万港元计算,目前快狗打车原定集资目标仍差距较大。

事实上,本次快狗打车募资额已较原计划缩水近70%。去年8月快狗打车向港交所递交了上市申请,并于2022年2月首次通过聆讯,原定于3月3日IPO,但随后上市进程推迟。根据4月24日提交的申请版本招股书,快狗打车上市估值约为30亿美元(约合人民币196亿元),募资额为4-5亿美元。

此前,路透旗下IFR曾报道快狗打车可能将会寻求在6月13日建簿、6月16日定价、6月23日挂牌,募资额大概介于1亿至1.5亿美元(折合人民币6.7亿至10亿元)。

然而,快狗打车公布的全球发售情况显示,公司计划通过此次香港IPO筹资约6.71亿港元,扣除全球发售应付的包销佣金、手续费及费用后,快狗打车获得全球发售的所得款净额约为5.67亿港元。

快狗打车募资额缩水,除了受公司自身经营业绩影响,一定程度也与整个资本市场的有关。今年上半年,全球资本市场波动较大,香港IPO申请放缓。普华永道6月9日预计香港全年IPO总集资额介乎1800至2000亿港元,而年初预测是3500亿至4000亿港元。

四年累计亏损27亿元,未来还将继续亏损

股份集资金额不达预期目标,募资额缩水,快狗打车的上市之路坎坷难行。

在4月24日快狗打车更新的招股书中,仅是2021年其净利润为-8.73亿元,亏损额扩大了32.67%。与此同时,快狗打车称,考虑到业务投资计划,预计到2024年将继续亏损。而此前,快狗已累计亏损四年,合计亏损超过27.8亿元。

但其实,在过去四年里快狗打车亏损的同时,其营收是同比增长的态势,2018-2021年从4.53亿元增长至6.61亿元,主要原因在于,快狗打车提高了抽佣率。报告期内,公司在中国内地市场的抽佣率分别为5.8%、8.2%、9.8%、12.0%,海外市场的抽佣率也从4.5%提升到9.2%。

而四年分别亏损10.71亿、1.84亿、6.58亿和8.73亿元。快狗打车在招股书中称,因为同城物流业务尚处于初期阶段,公司作出了大量投资以推动业务增长,考虑到业务投资计划,预计至少截至2024年仍将继续产生亏损。

持续多年的亏损与快狗打车居高不下的营销费用有关。《财经天下》周刊在查阅招股书发现,2021年快狗打车的营销费用同比增长超过70%,超过总收入的一半,都被用于营销。快狗打车解释称,营销费用的增加是为了获客,扩大平台用户基础。

但在业内人士看来,这说明快狗需要较高的成本,来维持“获客”能力。但即便如此,公司的市场份额和业务量仍在进一步缩水。

2021年之前,快狗打车的最大竞争对手

一直是货拉拉,2020年快狗打车的市场份额为5.5%,而货拉拉市场占有率达到54.7%。同年,滴滴、满帮以及顺丰等品牌相继涌入同城货运赛道,蚕食了快狗打车的部分市场份额。滴滴货运仅用一年多时间,便夺走了快狗打车用了8年拿到的市场第二的位置。

在快狗打车平台业务板块,2018-2021年,在中国内地的月活跃用户分别为69.11万、66.76万、49.47万、45.62万,订单数量从2623.61万下降至2194.28万。

今年前四个月,公司运营指标进一步下滑,在平台业务板块,活跃司机数量、订单量分别同比下降了6.1%、12.9%。

多方亏损的背后,快狗打车的生意愈发艰难。2021年快狗打车共完成2840万份订单,订单量比2020年增加了4.8%,但平台交易总额却出现下滑,从去年的26.94亿元小幅下滑至2021年26.77亿元。这意味着,快狗打车的市场份额正在不断受到竞争对手的挤压。在招股书中,快狗打车承认业绩的下滑与竞争对手的继续扩张有关。

根据弗若斯特沙利文的统计,按2021年交易总额计算,货拉拉市场份额52.8%;紧随其后的是滴滴货运,占据5.5%;快狗打车位列第三,其市场份额从2020年的5.5%下滑至3.2%。

如今,快狗打车不得不抓紧上市这根“救命稻草”。

“快狗打车通过港股上市获得融资之后,很可能改变当前同城货运的市场格局,”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林分析称,“同城货运领域没有太高的技术壁垒,关键是市场规模和市场份额的竞争。”