

董事长声言“10年内市值提升至千亿元” 投资者感慨“看得到希望却输不起时间”

中源协和 干细胞十五载还差临门一脚

□本报记者 戴小河

苦耕十五载

7月1日,包括华夏基金和易方达基金在内的20多家投资机构蜂拥至中源协和。对于李明来说,干细胞“再生医学”这类新技术有着强烈的市场预期,属于必须关注的标的,但他觉得自己又似懂非懂。

干细胞的原意是树干或起源,类似于一棵树干可以长出树杈、树叶、开花、结果,它是形成人体组织器官的祖宗细胞。从发展趋势来看,干细胞技术将为心血管性疾病、糖尿病、早老性痴呆症、帕金森病和骨髓受损患者带来希望,或促使一种全新的“再生医学”出现,使目前只能靠药物维持的多种疾病患者得到根本治愈。

干细胞的产业链大体可分为上中下游,上游以干细胞的采集及存储业务为主,如中源协和、金卫医疗;中游是干细胞药物研发,如北科生物;下游是干细胞移植及治疗,以医院为主。2014年度全球再生医学市场规模将近170亿美元,未来20年,再生医学市场潜力将超过5000亿美元。目前全球共有8种干细胞药物和产品获批上市,有近300种干细胞相关药物正在研发。其中,美国共有30余种干细胞新药已进入FDA审批程序,欧盟EMA共受理40余种干细胞新药申请。

作为两市唯一一家以干细胞产业为主营业务的上市公司,中源协和在这一领域的探索已有15载。

2000年,李德福组织了三拨人进行国内外调研,一拨在南方,一拨主要集中在北京,另外一拨分布在美国和欧洲。调研的结果令人兴奋——干细胞前景无限,但离真正的产业化阶段还比较远。令人欣慰的是有一个切入点——干细胞储存的商业模式是成型的。

随后,华银投资重组了当时主业为纺织的上市公司望春花,李德福兼任望春花的董事长,以望春花为载体,与中国医学科学院血液病研究所(下称“血研所”)共同出资组建协和干细胞基因工程有限公司,开始了干细胞的产业化之旅。

2009年,中源协和开始在全

国各地建干细胞库,由此也拉开了行业恶性竞争的序幕。目前国内有15家企业做干细胞存储业务,有的盈利,有的亏损。中源协和已在16个省市建成干细胞库并投入运营,初步形成了全国性的干细胞库网络。现在的干细胞存储数量已超30万人份,每人份的存储期限一般是22年,预计未来仍会以每年3万人份的速度增长。2013年公司营业收入3.6亿元,该项业务的收入约2.6亿元,毛利率约为70%。

“现在公司建立了23个专门从事干细胞产业化的项目子公司,将生物资源保存、干细胞基础研究与应用、干细胞与基因工程药品的研发、干细胞临床移植等项目集于一体,是我国生命健康产业经营项目最多的产业化公司。下一步计划是将干细胞库与国际库联网。”中源协和总裁吴明远告诉中国证券报记者,中源协和旗下的干细胞库一旦获得国际认证,将会与国际库形成资源共享联盟。

除了干细胞存储业务,中源协和在干细胞研发方面也有很好的积淀,已申请99个专利。在抗肿瘤自体、异体干细胞研究领域,公司去年拿到3个国家级的专利,还有两个一类新药已上报国家药监部门,分别是抗肝纤维化注射液、抗栓新药注射用重组酵母干细胞药品。

在这些成果背后,中源协和所倚仗的是其堪称“豪华”的专家技术团队以及这个团队背后的影响。中源协和的高管中就有多位行业专家,董事陈晓红是解放军301医院副院长;独立董事刘晓程是中国医学科学院副院长;旗下子公司和泽生物的专家技术团队由吴祖泽领衔,他是中国军事医科学院前院长、中国科学院院士、实验血液学家。

“今年开始布局干细胞存储、干细胞药物、基因检测、体外诊断、干细胞美容、专科医院六大业务版图,收购上海执诚生物,还将成立产业并购基金,开展长期并购。”李德福这样告诉中国证券报记者。

行业政策曙光初现

覆盖中国大江南北三分之二版图的干细胞库,是孟利宁看好中源协和“无可替代”的决定性因素。不巧的是,这一点却激起李明的不满:“公司业务长期处于干细胞存储的初级阶段,向干细胞药物和移植治疗等中下游产业端延伸这么多年一直止步不前,让人生疑公司是否专心主业。”

中源协和副董事长王勇给出的解释是:在中国做干细胞工程真的很难,它本身是高科技行业,前期需要大量的科研投入。我们是上市公司,又要投入,又不能亏损,我们不能全力地科研投入,得兼顾上市公司的利润,最后只能在保持低利润的情况下,完成整体项目的推动,做起来真的很难。

在吴明远看来,产业链延伸未获突破,更大的阻力在于政策缺位。“不是公司不努力,是政策大环境所限。公司在干细胞药物上的技术储备已有多年,但还在等待政策出台的临门一脚。”

辽宁省糖尿病治疗中心院长冯世良用一则打油诗描述了国内干细胞产业的发展现状:科技部门奋力抢跑“鼓励干”,卫生部门紧闭双眼“不让干”,药监部门紧盯美国“看着干”,学者专家崇尚信仰“大胆干”,企业老板趋利避害“晕着干”,医疗机构追名逐利“偷着干”,美容机构胡说八道“忽悠干”,数万患者被做白鼠“花钱干”。

冯世良的说法得到北京协和医学院社科系副教授睢素利的呼应。她介绍,中国干细胞研究发展至今,除造血干细胞治疗血液疾病外,尚未有任何一家医疗机构的干细胞治疗得到监管部门的受理或审评。开展干细胞临床应用

7月16日,中源协和股价下挫7.7%,郝立平按捺不住激动的心情,赶紧融资增持。郝立平是一名资深医药股投资大户,他不是一个人在战斗,其带头大哥物生宏利基金经理孟利宁坚定看好中源协和的前景。在5月底中源协和股价位于22元左右时,孟利宁就号召兄弟们“大干快上”。果然,进入6月后,中源协和的股价如夏日的气温一般蒸蒸日上,外界对这家A股上市公司中唯一的干细胞企业的关注度也是与日升温。

然而,在郝立平融资买入时,另一位投资者李明却已基本清仓。在热闹的场面背后,两股思潮暗流涌动:以孟利宁为代表的乐观派笃定干细胞与基因工程是座金矿,中源协和无可替代;而以李明为代表的保守派正观望徘徊,深怕前方是陷阱,唯愿“赚点就跑,落袋为安”。面对李明这样的投资者,中源协和董事长李德福唯有亲自出山,声声呼唤“10年内公司市值将提升至千亿元”。

李德福的话外音是挽留“李明们”坚守阵地,成为战略投资者陪伴公司成长。但任凭李德福诚意尽显、喊破喉咙,李明还是决定清仓走人。干细胞再生医学究竟是真希望还是炒概念?市场分歧很大,特别是投资者所期待的基本面复苏迟迟未能到来,李明们不禁感慨“看得到希望却输不起时间”。中国证券报记者多方采访发现,干细胞行业的监管政策何时出台、短期业绩能否转好、公司治理是否规范,是萦绕在投资者心中的三大疑云。



一位工作人员在天津协和干细胞基因工程有限公司的脐带血造血干细胞库内巡查。

新华社记者 于小平 摄

短期业绩有信心

虽然新政破茧在即,可以有力助推公司向中下游产业链延伸,新药申报也有望闯过政策关口。但在7月1日的机构交流会上,基金经理们更侧重于公司基本面的复苏。受制于政策束缚,中源协和干细胞发展一直未能成为业绩爆发点。

而由于成本和费用开支大,中源协和近两年净利润连续下滑,2013年扣除非经常性损益后已出现亏损。

在深圳一家私募机构的投资总监看来,买中源协和看的不是基本面,看基本面的投资者也不会买。但孟利宁对于这一说法却不敢苟同,他认为公司的基本面是确定性向好,这点毋庸置疑。

中源协和新近开出的股权激励方案让孟利宁更加坚定——2014年公司合并会计报表营业收入较2013年度增长不低于30%,且每股收益不低于0.1元/股。根据股权激励方案,第二次解锁条件为2015年

公司合并会计报表营业收入较2014年度增长不低于30%,且每股收益不低于0.3元/股;第三次解锁条件为2016年公司合并会计报表营业收入较2015年度增长不低于50%,且每股收益不低于0.8元/股。

不过,目前中源协和的毛利水平在行业中排名相当靠后。以山东齐鲁干细胞工程有限公司为参照,其整体业务量低于中源协和,累计存储量也少于中源协和,二者的收费水平也差不多,但山东齐鲁干细胞公司每年却有1.2亿元的利润。

李德福也坦承,仅就干细胞存储业务而言,国内有若干家企业的利润是在亿元级,而中源协和的利润是比较低的。究其原因,在于中源协和在市场布局和药物研发方面进行了大量投入。“中源协和和山东齐鲁干细胞公司的定位不同,它只做存储业务,我们却投入大量的真金白银在研发上。”吴明远解释说,公司

聘请的研发人员每年都需要大量成本。

“公司的产业链价值才是最值得被市场所看重的。”吴明远介绍,今后三年的业绩承诺不是“想当然”。首先,全国干细胞库的网络布局已经完成,每座干细胞库的花费在1000万-5000万元左右,这部分投资从今年开始可以节约下来。其次

是干细胞库网络布局形成后,业务量的上涨还有很大的空间,这部分新增业务也会产生利润。以天津和北京市场为例,公司在天津存储市场的占有率为3%,在北京已达到18%,潜在空间还十分巨大。再者,公司研发的一类新药“脐带间充质干细胞抗肝纤维化注射液”和“注射用重组新蛭素”有望在行业三大监管政策出台后进入一期临床试验,后者是吴祖泽院士耗时十年心血研发的抗血栓药物,预期市场规模在50亿人民币左右。

“若内生式发展不能立竿见影,还会通过外延式扩张买利润。在公司研发的药物出来之前,还需再做一些并购,收购有稳定营收、未来成长可预期的企业来增厚上市公司。”吴明远向中国证券报记者表示。

“公司今后的收购对象可能是中游研发实力较强的企业和下游专科医院。”上海一家私募机构的基金经理分析称,目前来看,中游企业较好的标的深圳北科生物科技有限公司、吉林省中科生物工程有限公司等;下游开展干细胞治疗的医院有武警总医院干细胞移植治疗中心、天坛华普医院等。

但该基金经理同时指出,“中游企业的研发实力较为雄厚,好的企业,人家不愿意卖,而且估值也相当高,就算并购成功,业务如何整合贯通也不是易事,绝对不是外界想象的合并报表增厚每股收益那么简单。”

决心告别动荡

“不管是干细胞产业链的内生式发展,还是外延式并购扩张买利润,最终还是得靠人。”李明叹了口气,“我怎么总觉得中源协和的团队中少了点什么?”

“缺主心骨,缺稳定性。”李明的同事将话茬接了过去,“这些年,公司频繁更换管理团队,发展蓝图描绘了一幅幅,没有团队怎么落实?人事更迭耗费了太多元气,要让我作为战略投资者陪伴公司成长还是有些担忧。你也看到了,这些年公司的股价每走出一个波段后就又歇菜了。”

李明的担心也并非“想当然”。根据中国证券报记者的统计,从2000年前后涉足干细胞业务以来,中源协和及其前身为望春花的实际控制人或董事长历经11次更迭。

2000年—2001年,公司的董事长和实际控制人是李德福。但2001年中源协和结束了短暂的李德福时代。当年,李德福因涉嫌挪用上市公司和干细胞子公司9000多万元投入自己的房地产板块,被天津和上海警方联合调查半年。

2002年,公司的董事长和实际控制人变成高庆海。高庆海是北京首都国际投资管理有限公司总裁,2002年以1.5亿元收购望春花28.27%股权,从而出任上市公司董事长。

2003年—2006年,公司的董事长为韩旭东,期间实际控制人又历经三次变更。

2006年6月—2007年,公司董事长和实际控制人为陈照,其于2006年6月以3500万元收购望春花,完成望春花股改。

2007年后,李德福重新杀回公司,公司开始步入“李德福时代”。期间几经折腾,真正的业务发展从2010年才开始。

“2010年是中源协和真正的分水岭,我在中源协和干了13年,真正的发展,是从2010年开始的,之前基本上就是股东跟股东之间的争斗,股东和经营层之间的争斗。”公司“元老”王学军回忆说。

面对这些纷争,吴明远和管理层三缄其口,讳莫如深。“2009年之前,有很多人借助公司的平台做了很多事情。那些个事情我们不太想说了,因为与我

现在的管理层没多大关系。”吴明远说,他只记得上海证券交易所的监管员告诉过他,“你们公司的故事精彩到可以写本书”。

2014年2月,中源协和董事长再度调整,实际控制人李德福兼任董事长。一向“胆大妄为”的李德福为公司装上了另一架引擎——基因检测。李德福丝毫不掩饰在这一新领域的“野心”。他说,公司今年将基因检测业务列为重中之重,检测的方向是产前检测、唐筛与新生儿耳聋、孕妇糖尿病、孕妇高血压。

“公司现有30万干细胞存储量,可以借助已有渠道做新生儿基因检测、罕见遗传病筛查。”李德福说,基因检测具有地域性,公司在天津区域有优势,将紧扣当地卫计委政策,发挥地方优势。

吴明远对这一布局同样踌躇满志,“基因与存储是一体的,在基因检测的基础上做细胞治疗,将会上升为个体化治疗,所以我们将公司的发展战略定为基因与干细胞的双驱动模式。”

干细胞药物研发热

最近两年,欧美大药企不惜一切代价,包括葛兰素史克、诺华等,都在投入巨资,买断干细胞治疗的技术。

对干细胞技术一直持保守态度美国FDA,近年来已向干细胞敞开大门,大量干细胞药物开花结果。在2012年获批的10个生物技术产品中,最引人注目的是两个干细胞治疗产品,它们分别为Duke大学医学院的脐带血造血干细胞静脉注射混悬液(DuCord)、Clinimmune实验室公司源自脐带血的HPC。它们是继2011年11月10日HEMACORD获批之后的两个新晋脐带血造血干细胞制品。

纽约血液中心的脐带血造血干细胞HEMACORD,作为美国FDA批准的第一个干细胞产品,现用于异基因造血干细胞移植,治疗遗传性或获得性造血系统疾病的患者。业内人士介绍,这两个新药的获批显示出美国FDA将进一步完善外周血来源造血干细胞疗法相关规定,相信后续美国FDA还会为干细胞治疗产品开绿灯。

韩国在干细胞药物研制方面表现出的积极态度为世界瞩目。韩国FDA于2011年7月批准了FCB-Pharmicell公司的Hearticellgram-AMI,该干细胞药物是一种自体MSC产品,通过注射到冠状动脉治疗急性心肌梗死。2012年1月,韩国FDA批准了IPAnterogen公司用于治疗肝癌的Cueipistem,该产品是自体MSC产品,目前支持该产品获批的完整的临床数据还未公布。另外一个干细胞药物为Medi-post公司的Caristem,是一种异体基因成体干细胞产品,用于治疗软骨损伤和骨关节炎,于2012年1月在韩国获得批准。

目前处于临床中后期的干细胞药物和产品还有Gamida Cell公司的StemEx,这是一种异体基因干细胞产品,将代替BMT用于白血病和淋巴瘤的治疗。(戴小河)

“中源协和有一群想干大事的人,如果我有百分之百的时间,就会花百分之一百在中源协和身上,再想办法挤出百分之二十用在与中源协和有关的事情上。”在7月1日的交流会上,李德福这样吐露自己对公司的感情,他甚至接连用了五个“恳请”向投资者送秋波:“恳请投资者重视公司的发展规划;恳请投资者参与公司的市值管理;恳请投资者正确认知公司的发展架构和业务;恳请投资者理解干细胞和基因工程的发展需要时间;恳请投资者相信股权激励方案做出的业绩承诺。”

李德福的诚意并未彻底打消李明心中的疑虑:“谁知道今后的管理层是否能保持安定团结?”但一位资深医药研究员没他那么悲观:“一旦行业政策出台,中源协和将迎来至少三年的行情。就像过去重庆啤酒研发乙肝疫苗在市场上的表现那样,产业链业务整合不是投资者所看重的,公司治理也不是投资者所关心的,有概念有预期就行。”