

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、早发性痴呆症、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,中源协和在间充质干细胞研发方面也有很好的家底,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力。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,收购上海诚生生物,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。

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40多个。“我们国家到现在还不受理相关产品,这对于企业来说是很大的风险。”胡祥表示,国家的不受理,使得企业的科研成果不能产业化。“未来要真正产业化,要允许产品到市场上销售,关键还在于政策法规和行业标准的建立。”

令人感到欣慰的是,业内权威人士向中国证券报记者透露,于2013年3月下发的关于干细胞临床研究、应用的管理制度的征求意见稿有望在今年内出台。这套制度包括《干细胞临床试验研究管理办法(试行)》、《干细胞临床试验研究基地管理办法(试行)》和《干细胞制剂质量控制和临床前研究指导原则(试行)》,三部法规将分别针对干细胞临床研究、制剂制备、研究基地管理等进行系统规范。

上述三大规范文件一旦出台,有望填补国内在干细胞研究制备监管领域长期存在的空白。“这套制度的出台将意味着干细胞应用放开,中源协和肯定能最先受益。首先是行业准入门槛大大提高;其次是干细胞药物的临床试验申报将有据可循,干细胞药物的审批进程也会加快。”吴明远这样判断。

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”

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较低的。究其原因,在于中源协和在市场布局 and 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15%,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费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是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

们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,“你们公司的故事情彩到可以写本书”。

2014年2月,中源协和董事长再度调整,实际控制人李德福亲任董事长。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天赋基因检测、罕见遗传病筛查。”李德福说,基因检测市场有地域性,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。”

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。”