

成立三年多的基石药业在融资上几乎一路绿灯，但这并不能让董事长江宁军轻松，公司的研发、现金流，以及同行价格竞争都是其面临的挑战。此外，公司独特的经营模式，若稍有不慎，就可能将这只被光环笼罩的独角兽拉下神坛

基石药业(苏州)有限公司(2616.HK，下称“基石药业”)一直在投资者心中存在神秘感。公司成立于2015年12月，仅三个月后，便获得1.5亿美元融资；2018年年中，基石药业斩获了生物医药企业最高B轮融资记录；2019年年初，基石药业登陆港股。

精彩也许到此告一段落，由于公司发展进程过快，带来的挑战也在不断地考验着董事长江宁军。2016年至2019年中旬，基石药业累计亏损超36亿元，且扩损规模仍在扩大。而另一面，同行研发的抗癌神药纷纷上市，甚至打起了价格战，一家药企甚至将明星产品PD-1价格降到仅有国外药品的1/3。

与此同时，基石药业因PD-1抑制剂在晚期肝癌等疾病上遭遇临床失败，股价陷入跌宕起伏，瑞银也因此下调了公司的目标价。

那么，基石药业将如何应对当下的种种挑战？近期《投资者网》联系到了上市公司，并得到了公司相对详细的答复。

“亏损目前属正常现象”

基石药业何时才能盈利？这一直是悬在基石药业投资者心头的一个谜题。2019年上半年，公司未产生营业收入，通过理财实现其他收入2862万元，同比增长616.42%；净利润亏损12.36亿元，同比下滑72.2%。

基石药业表示，“上半年亏损扩大主要由行政开支扩大所致，这笔开支达到1.68亿元，同比增加350%，开支用于招聘及租赁新办公室。”

若时间往前倒推，2016年至2018年，基石药业分别亏损2.53亿元、3.43亿元和18亿元。那么2019年全年业绩是否将进一步下滑？

近期《投资者网》联系到基石药业，对方表示“我们预计今年在中国及全球有超过25项正在进行及/或已完成的试验，其中有超过10项注册性试验。目前没有产品上市销售，在此期间需要不断投入研发资金，会计意义上的亏损属于正常现象。”

不过，投资者似乎并不以为然。Wind数据显示，基石药业仅上市后短暂上涨一个月左右，此后，便从3月19日最高点16.9港元震荡下行，二级市场便陷入萎靡，目前股价多在12元上下徘徊。

企查查资料显示，基石药业是一家创新型生物制药企业，专注于肿瘤免疫药物的开发和联合治疗，所采用的是VIC模式，即“VC(风险投资)+IP(知识产权)+CRO(研发外包)。

药明康德间接控制

无论从哪个维度来看，基石药业都是资本市场中颇为特立独行的一个。今年2月26日，基石药业作为第六家尚未盈利生物科技企业之一，叩开了港交所大门，三个月便完成企业上市，发行价为每股12港元，募集资金22.32亿港元。

事实上，在港股上市前，基石药业就曾赚足市场眼球。2018年5月，基石药业宣布完成了2.6亿美元(约16亿元)B轮融资，截至目前仍保留着中国生物医药领域B轮最大单笔融资的记录。

种种记录背后，国内CRO(临床合同研究组织)巨头药明康德身影时时闪现。据企查查数据，基石药业第一股东为WuXi Ventures(毓承资本)，其持股比例达到29.76%。而在董事长江宁军加盟公司之前(2015年12月至2016年7月)，毓承资本是其唯一的原始股东。

毓承资本系原药明康德风险投资部门独立而来的一家投资机构，药明康德董事长李革、首席运营官胡正国两人均为毓承资本的创始合伙人。而药明康德一向以擅长资本运作之术著称，这也就不难理解，基石药业在资本市场上缘何一路畅通。

有着巨头背景加持，基石药业在研发方面同样所向披靡。“今年上半年，基石药业产品管线取得重大进展。”公司方面告诉《投资者网》“公司已有15种专注于肿瘤的候选药物，处于临床前阶段至临床后期阶段。”

“以PD-L1为例，目前公司正在进行PD-L1抗体的5项注册性试验，预计将于2020年在中国提交PD-L1抗体的第一个新药上市申请。此外，公司将在即将在2019年中国临床肿瘤学会会议中，展示PD-L1抗体在胃癌、食管癌、胆管癌和微卫星不稳定高适应症中的Ib期数据、PD-1抗体的I期数据、CTLA-4抗体的Ia期数据等。”

行业打响价格战

但在外界看来，没有产品在售的基石药业，更多是“徒有虚名”，况且创新药研发充满挑战与坎坷，该公司在资本市场上的成功并不意味着在行业内能够领先。

瑞银近期发表报告称，公司股价表现疲弱，反映了近期全球PD-1抑制剂在晚期肝癌(HCC)等疾病上的临床失败。该行估计在风险调整基础及稍微降低药物估值的

情况下，集团的PD-L1抑制剂的新高峰销售额为40亿元，并下调集团目标价，由19.71港元降至17.8港元，维持买入评级。

基石药业方面向《投资者网》解释称：“该实验遭遇挫折主要源于其风险较高的单药临床设计。公司正在启动一项针对晚期HCC患者使用PD-1抗体联合标准治疗TKI的全球III期注册性试验；已获批在中国启动PD-L1抗体联合fisogatinib(公司新引进的靶向抗肿瘤药物)用于局部晚期或转移性HCC患者的临床试验。”

据介绍，未来基石药业将有2-3种药品实现上市。但不可否认的是，届时公司将面临更大的挑战，首先是药品定价的问题，目前国内依然是以仿制药为主，新药价格过高很可能导致有价无市。

江宁军也表达过这样的忧虑：“主要的问题是支付从哪儿来？比如肝癌、肺癌患者，每个人需要支付5万美元，500个病人的话，就是2500到3000万美元的支出。这样的创新药走向市场，没人帮你买单，会是一个很大的挑战。”

董事长的担忧不无道理，以PD-1为例，作为一种广谱抗肿瘤疗法，吸引了国内外众多药企入局。截至目前，国内共有5个PD-1药物获批上市，整个PD-1行业竞争进入新一轮的白热化阶段，厂商之间的价格战也在打响。

今年2月份，君实公布了“拓益”的售价，一度拉低行业的平均定价水平。按照年治疗费用来计算，同一适应证的Keytruda年治疗费用约60万元，而拓益的价格仅为18.72万元；今年8月，恒瑞医药(79.570, -0.54, -0.67%)董事长孙飘扬公开表示，如果进口药降价，恒瑞PD-1大概率也会降价。

但基石药业尚无法参与同行间的竞争，作为一家新兴药企，研发才是公司的当务之急，

基石药业告诉《投资者网》，“目前公司研发已经取得了阶段性成果。2019年5月，基石药业向台湾食品药物管理署提交了TIBSOVO(ivosidenib)的新药申请，该药是第一个即将获批的治疗携带易感性IDH1突变的复发或难治性急性髓系白血病(R/R AML)成年患者的疗法。”

此外，公司与海外巨头的合作也在密集进行。2019年5月，基石药业与瑞士Numab公司达成一项区域性独家授权协议；2019年6月，公司与拜耳公司达成一项以中国为重点的全球临床合作关系。

对于未来发展前景，基石药业胸有成竹：“基于公司过往成功的融资记录以及机构投资者对公司实力的认可，本公司有信心保证稳定的资金来源。预计2021-2022年

本公司将有多个产品陆续获批上市，为公司带来现金流，从而保障公司的可持续发展。”

(责任编辑：赵金博)