

4564 オンコセラピー・サイエンス株式会社 (OncoTherapy Science, Inc.)

Kabugami V3.1 40/100 · C

这家公司是做什么的

オンコセラピー・サイエンス主营癌症药物研发；子公司Cancer Precision Medicine (CPM) 提供癌症全基因组、全外显子、RNA、新抗原和免疫反应等检测与解析服务。

最近亮点

2026-08-19, Moderna与Merck的个体化新抗原mRNA疗法intismeran III期试验取得阳性初步结果；进一步核实后, Moderna长期公开的肿瘤基因组合作方是Personalis, CPM更准确的定位是日本癌症全基因…

Research cutoff 2026-08-20 · Kabugami Research

Compliance：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资劝诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

先看研究要点

为什么值得研究	CPM 具备全基因组测序（WGS）、全外显子测序（WES）、RNA、HLA、新抗原、TCR/BCR 及免疫反应分析能力，并长期参与日本国家级癌症全基因组工程；超过 4,000 例癌症患者样本的 WGS 和全表达解析履历，证明其并非普通小型测序实验室。
最需要担心什么	未发现 4564 或 CPM 与 Moderna、Merck 或 INTerpath-001 的公开供应合同；CPM 不是日本唯一或亚洲最大基因解析平台，也未证明拥有国家癌症基因数据的独占商业权；集团第一季度仍营业亏损 2.85 亿日元，稀释风险未消失。
Kabugami 现在怎么看	Moderna III 期成功显著提高了“患者级癌症基因解析→新抗原→个体化治疗”产业路径的可信度，Personalis 又证明上游基因组服务能够真实变现。CPM 拥有相似能力与日本国家 WGS 履历，因此战略选择权上升；但 4564 仍必须用药企订单、CPM 持续盈利与融资依赖下降证明普通股东价值，评分维持 40/C。

01 | 投资问题与当前结论

1.1 2026-08-20 重大更新：Moderna 大涨以后，4564 真正被验证了什么

2026 年 8 月 19 日，Moderna 与 Merck 公布个体化新抗原 mRNA 疗法 intismeran autogene (mRNA-4157/V940) 联合 KEYTRUDA，在高风险黑色素瘤辅助治疗 III 期 INTerpath-001 试验中取得阳性初步结果。主要终点无复发生存期（RFS）和关键次要终点无远处转移生存期（DMFS）均达到。详细风险比、总生存期和完整统计尚待后续会议或论文披露，因此本报告不把这次初步结果等同于最终监管批准。

市场对 Moderna 的大幅重估，核心不是“mRNA 三个字”，而是个体化新抗原治疗第一次在大型后期临床中获得强验证。其工业流程需要针对每一位患者完成肿瘤与正常样本的基因解析、肿瘤 RNA 表达确认、HLA 判断和新抗原选择，然后才能设计这个患者自己的 mRNA 制剂。

这意味着基因组解析并非外围诊断，而是药物设计和制造的输入层。

1.2 最重要的新修正：Moderna 真正公开的基因组合合作方是 Personalis

进一步交叉验证后，Moderna 从 V940 项目早期就使用 Personalis 的肿瘤基因组平台，双方持续签订多年合作；Merck 还曾直接投资 Personalis。Personalis 公开财务资料显示，Moderna 一度占其相当高比例的收入，而且 Moderna 临床试验入组结束后样本量下降，会直接影响 Personalis 的药企检测收入。

因此现在不应再把“CPM 技术能力高度重合”写成“CPM 处在 Moderna 现有供应链”。

正确的三层关系是：

- 1. Moderna 治疗路线与 CPM 能力在技术结构上高度重合；
- 2. Personalis 是目前已公开验证的 Moderna 实际基因组合合作方；
- 3. CPM 是日本具备相似上游免疫基因组学和后端免疫监测能力的潜在产业节点，而不是已验证的 Moderna 供应商。

1.3 为什么这仍然对 4564 重要

Personalis 提供了最关键的商业实证：如果个体化新抗原药物扩大临床与商业化，每增加一位患者，就会新增患者级肿瘤和正常样本测序、RNA、HLA、新抗原筛选和后续免疫监测需求；专业第三方基因组公司可以真实获得收入。

所以本次更新最重要的变化不是“4564 跟 Moderna 沾边”，而是：

过去我们不知道 CPM 的 WGS、RNA、HLA 和新抗原能力最终有没有足够大的产业用途；Moderna III 期与 Personalis 商业关系使这个疑问明显变小。

新的核心问题变成：CPM 能不能拿到属于自己的药企订单和利润。

1.4 为什么评分仍是 40/C

V3.1 奖励的是最终可归属于 4564 普通股东的证据。当前尚未出现：

- Moderna 或 Merck 供应合同；
- 新增大型药企新抗原长期订单；
- CPM 持续分部盈利；
- 集团经营现金流转正；
- 资本稀释压力下降。

因此本轮不因重大行业事件机械加分。正确记录是：产业用途与战略位置的可信度上升，4564 价值捕获尚未同步上升。

02 | 公司本质与商业模式

2.1 双结构：OTS 创药资产 + CPM 癌症免疫基因组服务

4564 的科学身份是一家癌症创药企业，但财务现实已经变成双结构。

第一条线是 OTS 本体的创药资产，包括 OTSA101/FZD10、OTS167、KHK6640，以及与 Shionogi、Shinobi/Thyas、Nobelpharma 等外部方相关的肽疫苗权益。这些资产拥有真实靶点、专利、人体临床历史或合作痕迹，但目前没有形成稳定外部收入。

第二条线是子公司 Cancer Precision Medicine。CPM 承担全基因组、全外显子、RNA、液体活检、TCR/BCR 免疫受体谱、新抗原和免疫反应解析等业务。当前集团收入主体仍来自 CPM。

2.2 OTS 旧“基因图谱”与 Moderna 所需患者级突变图谱不是一回事

OTS 历史上的癌症基因表达平台，主要通过癌细胞与正常组织的表达差异寻找癌种层面的治疗靶点。这是真实科学资产，但不能等同于 Moderna 为每位患者寻找体细胞突变、结合患者自己的 HLA 再选择新抗原的流程。

所以：

- OTS 历史癌症表达图谱：更接近治疗靶点发现和共享靶点资产；
- CPM 患者级 WES、RNA、HLA 和新抗原分析：才真正与个体化新抗原治疗上游工作流高度重合。

这一区分是本次更新的重要修正。

2.3 商业闭环仍未完成

CPM 提供日常收入，但规模和利润率仍不足以覆盖创药研发与总部成本；创药资产拥有高上行选择权，却需要更强合作伙伴、更多时间和更多资金。长期问题仍然是：科学价值能否在再次稀释前转化为非稀释性现金流和每股价值。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 CPM 解决什么问题

CPM 把癌症患者或研究样本转化成可用于研究、临床开发和免疫治疗设计的基因组与免疫信息：

患者肿瘤 + 正常对照 → WGS / WES → 肿瘤 RNA 表达确认 → 体细胞突变识别 → HLA 分型 → 新抗原预测 → 药物或疫苗开发 → TCR/BCR、ELISPOT、MHC 四聚体等免疫监测。

这类工作要求实验室质量体系、生物信息团队、敏感数据管理和癌症免疫学解释能力。CPM 拥有 CAP 认证、ISO 27001、大型全基因组项目经验，以及从新抗原预测延伸到 TCR/BCR 与免疫反应分析的组合能力。

3.2 Moderna 为什么是“每个患者都要做”，而不是“每个癌种做一次”

intismeran 属于个体化新抗原疗法。它不是为所有黑色素瘤患者制造同一种 mRNA，而是使用每个患者自己的肿瘤和正常样本，识别该患者独特的肿瘤突变、表达状态与 HLA 呈递可能性，再为这个患者选择新抗原并制造个体化制剂。

因此癌种决定临床适应症，但药物内容是患者级设计。

3.3 Personalis 提供了真实产业链模板

Personalis 的公开平台同样覆盖肿瘤和正常样本 DNA、RNA、HLA、新抗原及免疫组学，并已被 Moderna 长期用于 V940/intismeran 项目。它证明了一个关键商业模型：

药物临床入组扩大 → 患者样本数量增加 → 外部基因组处理量增加 → 专业上游服务商收入增加。

反过来，试验完成入组后样本减少，Personalis 相关收入也会下降。这是“个体化癌症药物会创造上游基因组收入”的直接经济证据。

3.4 CPM 与 Personalis 的能力映射

个体化新抗原治疗步骤	Personalis / Moderna 已验证链	CPM 公开能力
肿瘤/正常样本处理	已验证	可执行
WES/WGS	已验证	可执行
RNA 表达确认	已验证	可执行
HLA 分型	已验证	可执行
新抗原预测	已验证	可执行
TCR/BCR / 免疫组学	已验证能力	可执行
mRNA 编码与 GMP 制造	Moderna 负责	未证明具备
Moderna V940 合同	Personalis 有	CPM 未发现

所以 CPM 最准确的定位是：日本癌症免疫基因组基础设施候选节点，而非 Moderna 现有供应商。

3.5 CPM 现有商业化的个体化路线主要是肽和树突状细胞，不是 mRNA

CPM 公开资料显示，它可以完成新抗原预测，再由合作方进行肽合成，并与新抗原树突状细胞治疗等服务衔接。这说明 CPM 已经不只是“做测序”，但其现有个体化治疗商业路线主要是肽和树突状细胞方向，而不是 Moderna 式 mRNA GMP 制造。

04 | 竞争格局与产业关系

4.1 CPM 不是日本唯一，更不是已经证明的亚洲最大

日本存在多套相近能力。Takara Bio 公开提供 WES/WGS、RNA、HLA 与新抗原预测；RIKEN Genesis/Sysmex 体系也能提供 WGS/WES、RNA、HLA 与新抗原相关解析；REPROCELL 提供肿瘤和正常样本 WES、RNA、HLA 与新抗原服务，并向 GMP 肽制造延伸；SRL/H.U. 等大型临床实验室则拥有更强临床渠道和药企服务能力。

因此不能把 CPM 写成“日本唯一”或“亚洲最大”。

4.2 国家全基因组项目是准入与履历，不是独占牌照

CPM 确实参与日本厚生劳动省和 AMED 相关癌症全基因组工程，但国家项目中也存在 Takara Bio、SRL、RIKEN Genesis 等其他执行方。国家项目准入说明质量、合规和执行能力得到真实验证，但不构成独占。

4.3 与 Personalis 相比，CPM 强在哪里、弱在哪里

CPM 的相对优势可能来自日本本土癌症样本处理、国家 WGS 项目经验、癌症专门化、新抗原与免疫监测组合，以及与日本医疗机构的长期关系。

其弱点也明显：规模更小，全球药企后期临床履历弱，算法和软件商业化不透明，尚未出现类似 Moderna 的大型长期药企合同，客户集中度较高。

4.4 Moderna 既是需求验证，也是竞争边界提醒

Moderna 成功验证了赛道，但其已有成熟合作方也说明 CPM 并非自然受益者。大型药企可以选择全球受托研究机构、内部平台或大型日本临床实验室。CPM 必须通过自身订单证明竞争力。

05 | 护城河判断

5.1 4,000+癌症患者 WGS 和全表达履历是真实重要资产

CPM 从 2021 年度开始为癌研会癌症全基因组项目执行高精度 WGS 与全基因表达解析，并对超过 4,000 例癌症患者来源样本完成相关工作，后来获得癌研会感谢状。这种履历不是普通小型实验室轻易获得的。

它证明 CPM 拥有大规模真实临床样本处理、质量控制、测序、表达分析、数据管理与长期项目执行经验。

5.2 但“做过 4,000 例”不等于“拥有 4,000 例独家基因库”

这一点必须严格拆开：

1. 做过数据：强证据；
2. 能否永久保留数据：未证明；
3. 能否独家商业化数据：未证明。

CPM 普通受托服务规则显示，客户样本与解析结果相关权利原则上并不自动归 CPM，解析结束后的数据和样本保留也受到合同约束。国家全基因组计划本身强调统一管理与研究、产业利用，也不是把国家数据交给单一受托方形成私有垄断。

所以 CPM 真正拥有的是执行壁垒与经验积累，而不是已证明的数据垄断。

5.3 日本和东亚基因组与 HLA 差异确实有战略价值

日本癌症患者在部分癌种、突变频率和 HLA 分布上与欧美人群存在差异。对于完全个体化的 Moderna 路线，大型日本数据库可以帮助算法、先验概率、质量控制与 HLA 理解，但并不是给单个患者制药的绝对必要条件。

对于共享新抗原疫苗、隐匿抗原、暗基因组以及“一个抗原能覆盖多少日本患者”这类问题，大规模日本 WGS + RNA + HLA + 临床数据价值更高。

5.4 JFCR × NEC × Taiho 使国家 WGS 资源开始进入药物发现

2025 年底，癌研会、NEC 与大鹏药品在国家全基因组相关框架下启动共享新抗原癌症疫苗研究，利用高质量癌症 WGS、正常样本、RNA 及临床数据寻找跨患者共享的新抗原与隐匿抗原。

这证明日本国家癌症 WGS 资源已经从“科研数据库”进入真实药物发现路径。

但目前没有官方文件证明 NEC/Taiho 本次使用的具体数据就是 CPM 处理的那 4,000 例，也没有披露 CPM 直接参加该疫苗项目。因此本报告只把它视为同一日本国家 WGS 生态的需求升级信号，不写成 4564 直接合作。

5.5 综合护城河

CPM 的组合型有限壁垒来自：

国家级癌症 WGS 执行履历 + WES / RNA / HLA + 新抗原 + TCR/BCR 与免疫反应验证 + 真实临床样本经验 + 质量与信息安全体系。

这比单纯测序报价更有价值，但仍不足以构成高护城河。

06 | 财务质量与现金流

6.1 2027 年 3 月期第一季度最新状态

截至 2026 年 6 月 30 日，集团第一季度收入约 1.70 亿日元，营业亏损约 2.85 亿日元、经常亏损约 2.87 亿日元、归母净亏损约 2.88 亿日元。总资产约 26.12 亿日元，净资产约 23.48 亿日元，现金及存款约 23.26 亿日元，股东权益比率约 87.2%。

CPM 所在精准医疗业务第一季度收入约 1.68 亿日元，分部亏损约 0.17 亿日元。

这说明 CPM 仍是集团最接近商业化闭环的资产，但尚未形成稳定利润引擎。

6.2 Moderna 成功并没有自动改善 4564 财务

截至本次 Review：

- CPM 没有披露因 Moderna 事件新增订单；
- CPM 没有披露与 Personalis 同级别的全球药企长期合同；
- 集团仍大幅亏损；
- 现金需要继续支持研发与运营；
- 股权融资与潜在稀释仍是普通股东核心风险。

因此战略选择权上升与当前财务价值必须分开。

6.3 现金不是可分配净现金

约 23.26 亿日元现金提供生存缓冲，但仍要覆盖研发、临床、CPM 运营与总部费用。最重要的财务观察仍是 CPM 能否提高分部利润率并降低集团年度现金消耗，从而减少下一轮融资需求。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 科学真实性不能替代资本纪律

中村祐辅相关科学背景、国家 WGS 项目、癌研会合作和历史药企合作证明研究与业务真实性，但普通股东最终需要的是每股价值。

4564 治理的核心考题仍是：公司能否把科学资产变成订单、授权金和现金，而不是持续通过扩大股份数量维持时间。

7.2 CPM 的战略价值若上升，治理要求也会提高

如果 CPM 未来真正进入日本新抗原和免疫肿瘤药企供应链，资本配置就更倾向于扩大高质量服务收入、软件算法与药企合作，而不是让有限资源长期分散在缺少合作伙伴的高成本创药项目上。

08 | 资本政策

8.1 第 38 轮融资仍是核心结构性负面

2026 年 6 月末已发行股份约 4.082 亿股，仍存在潜在稀释。融资提高现金和生存概率，但也持续摊薄每股权益。

8.2 为什么本次产业利好不抵消融资风险

一个公司的产业位置可以变好，但如果价值兑现时间长于现金续航，普通股东仍可能先经历融资稀释。因此真正的上修信号不是“同概念上涨”，而是非稀释性现金流：CPM 利润、药企合同、对外授权、首付款、里程碑付款或战略资本。

09 | 估值与安全边际

9.1 传统 PE 和 DCF 仍难可靠使用

公司没有稳定盈利与自由现金流，未来价值高度依赖 CPM 利润率、药企客户、创药授权、临床成功率、未来融资与最终完全稀释股数。

9.2 Moderna 事件增加的是选择权价值，不是当前可确认利润

如果个体化和共享新抗原治疗未来形成大型产业，CPM 的国家 WGS 履历和免疫基因组能力可能获得更高战略价值。但在合同出现之前，这部分只能作为选择权，不能直接用 Personalis 估值倍数套给 4564。

9.3 三种情景

悲观：全球新抗原产业发展，但主要订单被 Personalis、全球受托研究机构、Takara/Sysmex 等拿走；CPM 收入缺乏增长，集团继续通过低价融资维持。Moderna 事件最终只形成题材脉冲。

基准：CPM 维持国家 WGS 和医疗机构项目，逐步取得少量药企免疫基因组订单，分部接近盈亏平衡，但集团仍需时间降低研发现金消耗。维持 C 级观察。

乐观：CPM 获得大型药企长期 WES、RNA、HLA、新抗原和免疫监测合同；国家 WGS 衍生药物项目明确出现 CPM；CPM 连续盈利，同时集团融资依赖下降。此时才有资格进入 B 区间重新评分。

10 | Kabugami 技术结构

价格观察截至 2026-08-21。由于 4564 处于极低绝对价格、最小报价单位对百分比影响巨大，同时长期受融资和生物科技事件驱动，本章主动降低技术置信度。先判断价格微观结构，再看事件是否真正改变价格层级。

10.1 | Technical Question：1 日元就是 5%，怎样避免把报价单位误写成趋势

4564 早期曾处于远高于当前的价格体系，但近年已经压缩到几十日元。2024 年全年约 15—64 日元，2025 年约 19—35，2026 年截至 8 月约 18—34；最近几个月则进一步集中在 18—23 日元附近。

在 20 日元附近，最小 1 日元跳动相当于约 5%。所以日线上常见的“+5.3%”“-4.8%”“+10%”很多时候实际只是 1—2 个最小跳动单位。若机械使用百分比波动、突破幅度或日涨跌率，会把市场微观结构放大成不存在的技术趋势。

因此 4564 真正有信息量的问题不是“今天涨 5%了吗”，而是：价格能否跨越多个最小跳动单位，并在明显更高区域持续数月。

10.2 | Center / Compression：18—23 日元仍是当前真正的价格中枢

2026 年 6 月最低 18、月末 18；7 月约 18—21、月末 19；8 月截至 21 日约 19—23，8 月 21 日收 21。8 月 7 日之后几乎每天成交量都达到亿股级，但如此巨大的换手并没有让价格离开这几个报价档位。

这说明当前市场不是“没有交易”，而是大量筹码交换仍然被压缩在同一个极窄绝对价格区间。负向速度已经很低，但旧低位中心的约束非常强；高成交量本身也没有转化为迁移。

10.3 | Company-event Response：8 月 7 日 Q1 公布，价格层级完全没变

8 月 7 日公司公布第一季度，集团仍营业亏损约 2.85 亿日元，CPM 所在精准医疗业务也仍为分部亏损。价格 8 月 6 日收 20 日元，8 月 7 日仍收 20；8 月 10 日 19，8 月 12 日 20。

对 4564 而言，这不是“坏消息被强势吸收”的典型趋势证据。更准确地说，市场早已把持续亏损和融资风险压缩进极低价格中心，一份没有改变商业闭环的季度财报不足以推动价格换层。

这里的事件响应进一步证明：低价稳定不等于强势，可能只是长期预期已经高度压缩。

10.4 | Industry-event Response：Moderna III 期验证了赛道，却没有验证 4564 的价格

8 月 19 日 Moderna/Merck 个体化新抗原 mRNA III 期取得阳性初步结果，这是本报告基本面研究的重要产业验证，但它并不是 4564 自己的订单或合同。

价格反应也恰好说明这一点。8 月 18 日 4564 收 21，8 月 19 日反而收 20；8 月 20 日回到 21，8 月 21 日仍是 21。成交量超过 2 亿股/日，但价格没有离开原有 19—23 日元核心区间。

因此市场给出了一个非常严格的区分：行业科学路径被验证，不等于 CPM 已经获得经济价值。如果未来 4564 真的拿到大型药企合同、CPM 持续盈利，而价格仍无法离开 20 日元附近，那才会形成新的矛盾；今天还没有。

10.5 | Price-Fundamental Timing / Current State：科学选择权上升，价格要求公司级兑现

基本面研究认为 Moderna III 期和 Personalis 商业关系显著提高了 CPM 能力的产业用途可信度；价格研究却显示，公司 Q1 和重大行业事件都没有让 4564 形成新的价格重心。

因此当前是非常明确的 Fundamental-option-up / Price-not-confirmed：科学和产业选择权上升，但普通股东价值捕获证据尚未出现，价格仍停在 18—23 日元低位中枢。

后续真正升级至少需要看到：价格跨越多个最小跳动单位后，回抽仍长期保留在明显高于 23 日元的区域，并经过数月形成新中心；最好同时伴随公司级药企订单、CPM 盈利或融资依赖下降。若每次科学或临床题材脉冲最终都重新回到 20 日元上下，长期状态没有改变。

技术分维持 3.0/6：不是因为图形“差”，而是因为微观报价单位、融资与事件离散冲击使常规技术信号失真；当前唯一高置信度结论仍是低位中心未迁移。

11 | 风险与催化剂

11.1 核心风险

风险	概率	影响	观察指标
再融资 / 稀释	高	重大	剩余预约权、下一轮融资
CPM 盈利不足	高	高	分部收入、分部利润、毛利率
客户集中	中高	高	大客户项目延续、新药企客户
全球和日本竞争者拿走新市场	中高	高	Personalis、Takara、Sysmex/RIKEN、全球受托研究机构订单
国家 WGS 生态不转化为 CPM 商业订单	中高	高	药企合同与重复订单
管线失败或停滞	高	高	OTSA101、OTS167 等进展
估值与流动性	高	高	放量后价格重心、股份供给

11.2 真正重要的催化剂

1. CPM 新增大型制药公司客户，尤其是个体化或共享新抗原、TCR/T 细胞、癌症疫苗方向；
2. WES、RNA、HLA、新抗原和免疫监测出现长期临床试验受托解析合同；
3. JFCR/NEC/Taiho 或其他国家 WGS 衍生药物项目明确披露 CPM 参与；
4. CPM 连续多个季度分部盈利；
5. 第 38 回等融资结束后，较长时期不再启动低价股权融资；
6. OTSA101 或 OTS167 出现高质量合作伙伴与首付款、里程碑付款。

Moderna 再上涨本身不是 4564 公司级催化剂；药企订单才是。

12 | Insight / 反常识发现

12.1 4564 真正应该比较的不是 Moderna，而是 Personalis

Moderna 是药物平台与制造方；Personalis 才是“患者肿瘤解码层”已经被商业验证的上游模板。

因此研究 4564 的正确问题不是“CPM 会不会做 mRNA”，而是：

CPM 能不能像 Personalis 那样，成为某家药企个体化或共享新抗原临床开发流程里长期不容易替换的基因组和免疫基因组节点。

12.2 国家 WGS 最重要的价值不是数据归 CPM，而是 CPM 已经证明自己能干这件事

4,000+病例的意义主要是执行能力、质量体系、真实样本复杂度、项目连续性和经验积累，而不是数据仓库所有权。

“做过很多样本”如果不能产生客户切换成本、药企合同、算法收入或利润，就不能自动形成高护城河。

12.3 日本本土共享新抗原路线可能比 Moderna 映射更值得长期跟踪

Moderna 完全个体化路线并不依赖一套日本人群数据库才能给单个患者制药；但共享新抗原、隐匿抗原和 HLA 覆盖率优化高度依赖人口层面的深度基因组数据。

因此 JFCR/NEC/Taiho 使用日本深度癌症 WGS 资源开发共享新抗原疫苗，是 4564 所在日本生态真正值得跟踪的结构化变化。

12.4 科学价值与每股价值仍存在断层

4564 拥有真实实验室、真实国家项目、真实创药资产和真实收入，却仍未成为高质量上市公司，根源依旧是科学价值形成路径和普通股东价值形成路径没有完成闭环。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. CPM 是否公开新增制药企业客户，尤其是新抗原、癌症疫苗、TCR/T 细胞或其他个体化肿瘤治疗开发方；
- 2. 是否出现 WES、RNA、HLA、新抗原和免疫监测的长期临床试验受托解析合同；
- 3. JFCR/NEC/Taiho 共享新抗原项目后续是否出现 CPM 名字或数据生产关系；
- 4. 日本国家全基因组工程新的受托分配中，CPM 份额是否扩大；
- 5. 2027 年 3 月期后续季度 CPM 收入、分部利润是否进入持续盈利；
- 6. 癌研会等大客户项目是否延续，客户集中度是否下降；
- 7. 第 38 回剩余预约权是否行使完毕，之后是否再启动低价融资；
- 8. OTSA101、OTS167 是否取得高质量合作伙伴；
- 9. 价格能否从 18—23 日元低位中枢真正离开，并在更高区域完成数月保留。

明确上修触发器：药企订单 + CPM 持续盈利 + 融资依赖下降。

明确否定触发器：全球新抗原产业继续成功，但 CPM 长期没有新增药企客户、收入增长或利润改善。届时应把 Moderna 逻辑降为“行业相关”而非 4564 基本面。

14 | V3.1 评分卡

模块	满分	得分	2026-08-20 判断
财务稳健与现金防御	18	10	现金约 23.26 亿日元、低债务，但集团持续亏损且现金主要依赖融资保护
护城河与行业地位	18	9	国家 WGS 履历、癌症专门化、CAP/ISO、基因组到免疫监测组合真

			实；不是独占数据库，也不是唯一平台
盈利质量与现金流	14	3	第一季度集团营业亏损约 2.85 亿；CPM 分部亏损约 0.17 亿，尚未盈利
产品 / 供应链 / 客户结构	14	8	个体化新抗原产业链得到强验证；Personalis 证明商业模式，但 CPM 仍缺同级药企合同
估值与安全边际	12	3	无稳定盈利或自由现金流，战略选择权不能直接资本化
资本政策	10	1	持续稀释仍是最主要结构性负面
治理	8	3	形式治理存在，但每股价值纪律仍弱
技术结构	6	3	18—23 日元低位价格中枢仍占主导；公司 Q1 与重大行业事件均未形成价格层级迁移，极低价微观结构降低技术置信度
合计	100	40	C

14.1 为什么重大产业验证仍不加分

本轮确实提高了对 CPM 产业用途、国家 WGS 履历与日本新抗原生态价值的理解；但 V3.1 最终奖励的是订单、利润、现金流、资本纪律和普通股东价值。

因此维持 40/C 不是否认事件重要，而是坚持：战略选择权已经更清晰，经济兑现仍未发生。

15 | 来源与 Compliance

15.1 本次重大更新核心来源

1. OncoTherapy Science | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 | 2026-08-07

<https://www.oncotherapy.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/26080701.pdf>

2. Cancer Precision Medicine | がん遺伝子関連検査（ネオアンチゲン解析／がん遺伝子変異解析）

<https://www.cancerprecision.co.jp/rinsyo/cancer.php>

3. Cancer Precision Medicine | 全エクソームシーケンス／RNA シーケンス

<https://www.cancerprecision.co.jp/jutaku/wesrns.php>

4. Cancer Precision Medicine | 癌研会全ゲノム解析事業 4,000 例以上样本执行履历

<https://www.cancerprecision.co.jp/news/detail.php?id=62>

5. Cancer Precision Medicine | 受托解析服务规则 / 数据与知识产权边界

<https://www.cancerprecision.co.jp/jutaku/service2.php>

6. Moderna / Merck | Intismeran autogene 5-year Phase 2b data and mechanism | 2026-06-01

<https://www.merck.com/news/moderna-and-merck-present-5-year-data-for-intismeran-autogene-in-combination-with-keytruda-pembrolizumab-in-patients-with-high-risk-stage-iii-iv-melanoma-following-complete-resection-at-the-20/>

7. Reuters | Merck, Moderna say melanoma cancer vaccine meets goals in large Phase III trial | 2026-08-19

<https://www.reuters.com/legal/litigation/merck-moderna-say-melanoma-skin-cancer-vaccine-meets-goals-large-trial-2026-08-19/>

8. Personalis | Moderna 长期使用 NeXT 平台进行 V940 肿瘤基因组分析

<https://investors.personalis.com/news-releases/news-release-details/personalis-and-moderna-sign-new-agreement-leverage-next>

9. Personalis | Merck 投资与 Moderna 合作延长相关披露

<https://investors.personalis.com/news-releases/news-release-details/personalis-advances-business-strategy-investment-merck-and>

10. Personalis SEC filings | Moderna 收入集中度及临床样本量对药企检测收入影响

<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1527753&owner=exclude>

11. NEC / JFCR / Taiho | 使用日本癌症全基因组资源开展 shared neoantigen 癌症疫苗研究 | 2025-11-28

<https://www.nec.com/en/press/202511/global2025112803.html>

12. Takara Bio | neoantigen 预测受托服务

<https://catalog.takara-bio.co.jp/jutaku/basicinfo.php?unitid=U100009470>

15.2 市场与技术证据

13. 株探 | 4564 年次・月次株价时系列，用于长期价格压缩与 2026 低位中心核对。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4564/historicalprices/yearly/>

14. Yahoo!ファイナンス | 4564.T，截至 2026-08-21 的已完成交易日价格参考。

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4564.T/history>

15. 株探 | 4564 日次株价时系列，用于 8 月 7 日本公司 Q1 与 8 月 19 日 Moderna/Merck III 期产业事件前后的价格响应及最小跳动单位分析。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4564/historicalprices/daily/>

15.3 证据边界

- Moderna III 期目前为阳性初步结果；详细疗效数字和完整统计资料尚待公开，不把“达到终点”扩写成最终监管批准。
- intismeran 是患者级个体化新抗原疗法；每位患者的肿瘤和正常基因组、RNA 表达和 HLA 属于药物设计输入。
- Personalis 是公开可验证的 Moderna V940/intismeran 肿瘤基因组合作方；截至本 Review 未发现 4564 或 CPM 承担该合同。
- CPM 官方资料证明其具备 WES/WGS、RNA、HLA、新抗原、TCR/BCR 及免疫反应解析能力，并拥有 4,000+癌症患者样本 WGS 和全表达执行履历。
- 4,000+执行履历不等于 CPM 拥有这些患者数据的永久、独家商业权。
- JFCR/NEC/Taiho 正在使用日本深度癌症全基因组资源研发共享新抗原疫苗，但截至本 Review 未证明该项目使用的具体数据就是 CPM 处理的 4,000 例，也未证明 CPM 直接参与该项目。
- CPM 不是日本唯一或亚洲最大新抗原和基因组平台；日本存在多家真实竞争者。

15.4 修订记录

- 2026-06-25：首次完整报告，V3.0 42/C。
- 2026-08-02：V3.1 重构及 CPM、融资、技术图更新，40/C；该版 PDF 作为历史 Review 保留。
- 2026-08-20：重大更新。纳入 Moderna/Merck III 期、Personalis 真实供应关系、日本国家 WGS 4,000+执行履历、数据权属边界、Takara/RIKEN/REPROCELL 等竞争，以及 JFCR/NEC/Taiho 共享新抗原生态。评分仍 40/C；同日 Review 按最新完整版本更新，不新增重复 Timeline 日期。
- 2026-08-24：Section 10 重新读取真实市场价格与事件响应；确认 18—23 日元低位中心仍主导，并明确极低价下 1 日元最小跳动会放大百分比信号。公司 Q1 与 Moderna 产业验证均未形成价格层级迁移。

15.5 数据截止与利益关系

- 财务、现金、股份：2026-06-30（第一季度公告于 2026-08-07）；
- 公司、CPM 及相关产业公开资料：检索至 2026-08-20；
- Moderna/Merck 重大行业事件：2026-08-19；
- 技术价格锚更新至 2026-08-21 的已完成交易日。

旧版 2026-08-02 公开报告曾披露 Kabugami.jp／作者持有 4564 股票。本轮未取得新的持仓时点确认，因此不把该历史披露改写为“2026-08-20 仍持有”；读者应将既往持仓及未来可能交易视为潜在利益冲突。本报告未收到来自公司、管理层、融资方、Moderna、Merck、Personalis、NEC、Taiho 或其他相关方的付费研究委托信息。

本报告为研究记录，不构成金融商品交易法意义上的投资建议、代理、媒介、募集或销售行为。任何评分、情景、产业链映射和技术结构判断都可能错误。生物科技股票存在临床失败、监管、融资、稀释、流动性与本金全部损失风险。

最后一页 Compliance / 风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。