

美迪西—临床前研究外包领先型企业

——医药生物行业科创板专题报告之三

同步大市（维持）

日期：2019年06月27日

行业核心观点：

公司是一家专业的生物医药临床前综合研发服务 CRO，为全球的医药企业和科研机构提供全方位的符合国内及国际申报标准的一站式新药研发服务。公司服务涵盖医药临床前新药研究的全过程，主要包括药物发现、药学研究及临床前研究。公司拟通过本次募投项目实施，打造功能更为齐全、更为先进的药物发现和药学研究及申报平台及临床前研究及申报平台，有利于满足更多客户更新升级的研发战略和研发需求，为客户提供更高难度、更高附加值的药学发现和药学研究服务，夯实公司一站式临床前 CRO 服务战略。

投资要点：

● CRO—创新药浪潮下的行业“力量倍增器”

在新药研发成本逐渐上升、投资回报率逐渐下降的背景下，CRO 凭借专业高效的研发服务能力已成为新药研发产业链中不可或缺的一环，2017 年行业市场规模已达 430 亿美元。未来相当一段时间内，CRO 将受益于行业趋势性变化、专利悬崖压力等行业因素，成长空间和行业渗透率将进一步提升。

● 国内 CRO 行业受益于多重利好因素，成长空间广阔

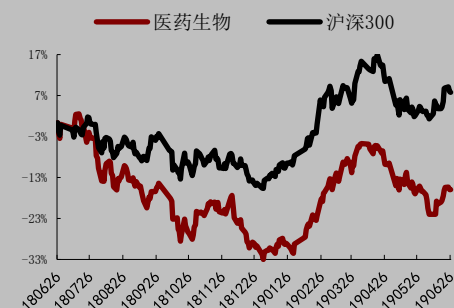
2015 年以来，随着药审制度的不断改革完善、配合医保等政策扶持，国内创新药产业迎来黄金发展期；存量领域，仿制药一致性评价平稳推进，有利于行业结构性优化；此外，国内快速成长的医药消费市场和显著的研究成本优势，也吸引着国际多中心临床研究和外资医药外包企业在华布局业务。未来 5-10 年内，国内创新药外包行业将持续受益于全球外包行业趋势性转移、国内创新研发投入增长、仿制药一致性评价等多重因素。

● 近几年公司业绩增长稳健，拟募投项目强化未来竞争力

2015-2018 年，公司营收规模由 1.64 亿增长至 3.24 亿，复合增速为 25%，归母净利由 15 年的 0.26 亿增长至 18 年的 0.59 亿；扣非归母净利由 15 年的 0.19 亿增长至 18 年的 0.51 亿。整体业绩保持稳健增长。公司通过本次募投项目的实施，打造功能更为齐全、更为先进的药物发现和药学研究及申报平台及临床前研究及申报平台，有利于满足更多客户更新升级的研发战略和研发需求，为客户提供更高难度、更高附加值的药学发现和药学研究服务，夯实公司一站式临床前 CRO 服务战略。

● 风险因素：科创板上市进程及募投项目进展低于预期的风险、市场竞争加剧的风险

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年06月26日

相关研究

万联证券研究所 20190626_行业策略 - _AAA_

医药生物行业 2019 下半年度投资策略

万联证券研究所 20190624_行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190617_医药行业周观点

_AAA

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

目录

1、美迪西—国内药物临床前研究外包领先型企业	4
1.1 公司专注临床前药物研发，股权结构清晰	4
1.1.1 美迪西-专注药物临床前研发的综合技术服务平台	4
1.1.2 公司历史	4
1.1.3 公司股权结构	5
1.1.4 公司管理团队	5
2.1CRO 行业主要服务范围	6
2.2 多重因素制约新药研发，CRO 应运而生	6
2.3 未来 CRO 市场发展的驱动因素	7
2.4 全球 CRO 行业市场规模与竞争格局	8
2.5 国内 CRO 仍处快速成长期，海外业务比重较大	10
3、公司业绩稳步增长，拟募投项目增强公司竞争力	12
3.1 公司经营业绩稳步增长，业务毛利率保持稳定	12
3.2 拟募资投向主营相关项目，有望增强公司整体竞争力	14
3.2.1 拟募投项目——药物发现和药学研究及申报平台	14
3.2.2 临床前研究及申报平台	14
图表 1：公司主要业务范围	4
图表 2：公司历史发展沿革	4
图表 3：公司股权结构	5
图表 4：公司管理团队情况	5
图表 5：CRO 主要服务范围及内容	6
图表 6：不同时期新药研发成本（\$, 百万美元）	6
图表 7：药物研发效率明显下降	6
图表 8：10-17 年 12 家在研药物平均预期销售（\$, M 美元）	7
图表 9：大型制药公司 2010-2017 年研发投入回报率	7
图表 10：新药研发各环节费用比例	7
图表 11：临床试验执行时间对比（周）	7
图表 12：08 年-22 年全球新药研发支出（\$, bn）及增速	8
图表 13：全球在研新药研发管线规模（01-17 年 1 月）	8
图表 14：全球药物因专利到期造成的销售损失（\$, bn）	8
图表 15：小型制药公司占研发公司规模比重	8
图表 16：全球 CRO 市场规模及增速（\$, bn）	9
图表 17：CRO 行业渗透率（CRO 市场容量/研发支出）	9
图表 18：CRO 市场不同业务占比（2017）	9
图表 19：CRO 市场地区分布	9
图表 20：全球主要大型 CRO 企业所占市场份额	10
图表 21：我国 CRO 市场规模及增速（市场规模为本土企业销售额，包括其海外业务）	10
图表 22：中国 CRO 市场不同业务占比	11
图表 23：国内主要 CRO 公司市场份额占比（CRO 业务）	11
图表 24：国内外临床试验成本比较（美元）	11

图表 25: 全球药品研发支出 (bn 美元, 按地区划分)	11
图表 26: 2015-2018 公司营收规模及增速	12
图表 27: 2015-2018 公司归母净利、扣非净利规模	12
图表 28: 2016-2018 公司不同业务营收占比	12
图表 29: 2016-2018 公司不同业务毛利占比	12
图表 30: 16-18 年公司各项业务及主营毛利	13
图表 31: 2016-2018 公司期间费用率	13
图表 32: 2015-2018 年相关公司营收增速	13
图表 33: 2015-2018 年相关公司归母净利增速	13
图表 34: 2015-2018 年相关公司海外业务占比情况	13
图表 35: 2015-2018 相关公司人均营收 (万元)	13
图表 36: 公司募集资金拟投资项目	14

万联证券

1、美迪西—国内药物临床前研究外包领先型企业

1.1 公司专注临床前药物研发，股权结构清晰

1.1.1 美迪西—专注药物临床前研发的综合技术服务平台

公司是一家专业的生物医药临床前综合研发服务公司，为全球的医药企业和科研机构提供全方位的符合国内及国际申报标准的一站式新药研发服务。公司服务涵盖医药临床前新药研究的全过程，主要包括药物发现、药学研究及临床前研究。药物发现研发服务项目包括蛋白靶标验证、结构生物学、化学合成、化合物活性筛选及优化；药学研究包括原料药与制剂工艺研究、质量标准 and 稳定性研究；临床前研究包括药效学、药代动力学、毒理学安全性评价研究等。

图表1：公司主要业务范围

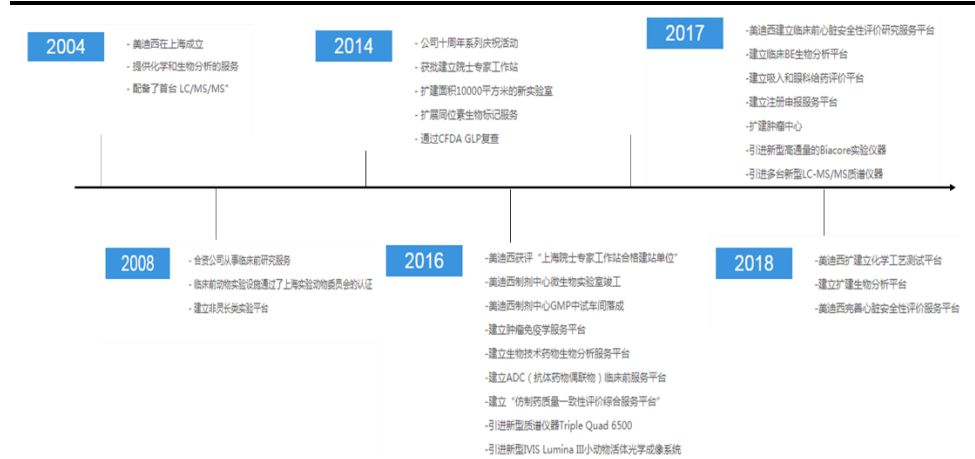


资料来源：公司招股书、万联证券

1.1.2 公司历史

公司成立于2004年，公司发展早期主要面向国外客户提供化学合成分析、药代动力学研究及早期毒性筛选评价等服务，2008年普亚医药着手建设动物实验室，开始扩展药物非临床安全性评价研究（GLP）服务。09年起公司重点完善药学研究、临床前研究的关键技术及服务平台，陆续建立抗体药物综合研发产业化平台、非人灵长类动物实验研究技术服务平台等，构建了一批实验动物疾病模型，扩展基于同位素的药物代谢研究服务。近三年公司陆续建立创新发展了肿瘤免疫服务平台、抗体药物偶联物（ADC）临床前服务平台、生物技术药物非人灵长类安全评价专业技术服务平台等。

图表2：公司历史沿革

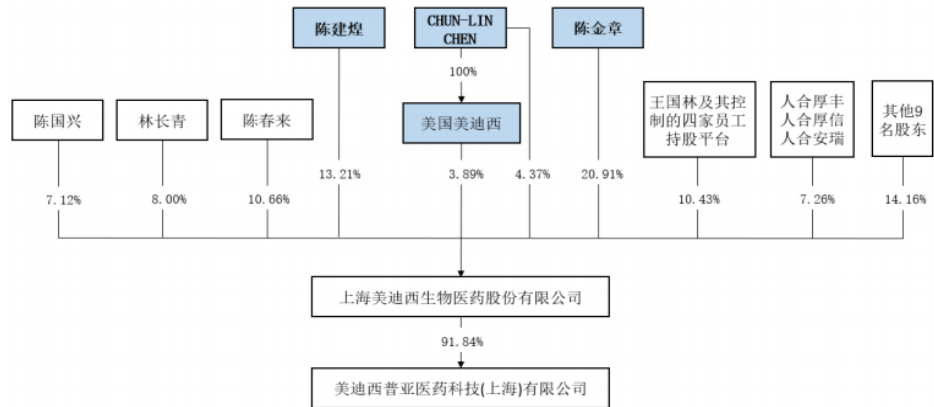


资料来源：公司官网、万联证券

1.1.3 公司股权结构

公司创始人、核心技术带头人CHUN-LIN CHEN直接持有公司4.37%的股份，通过美国美迪西间接持有公司3.89%的股份，陈金章直接持有公司20.91%的股份，陈建煌直接持有公司13.21%的股份，三人分别担任公司董事兼总经理、董事长、董事，直接和间接合计持有公司42.37%的股份，为公司实际控制人。

图表3：公司股权结构



资料来源：公司招股书、万联证券

1.1.4 公司管理团队

图表4：公司管理团队情况

姓名	职务	任期	个人履历简介
CHUN-LIN CHEN	董事、总经理	2018.11.13-2021.11.12	曾担任美国帕克休斯癌症中心药理学系主任，美国福泰药物公司非临床药物评估部首席科学家。目前主要负责主持公司日常的各项经营管理工作，组织实施公司相关经营计划等事项
王国林	董事、董事会秘书	2018.11.13-2021.11.12	2000年9月至2006年3月在中国联合网络通信有限公司莆田市分公司任副总经理；2006年4月至2008年11月在肇庆市恒广投资管理有限公司任总经理；2008年12月至今在公司先后担任首席运营官、董事会秘书、董事，现任公司董事、董事会秘书。
刘彬彬	财务总监	2018.11.13-2021.11.12	2000年2月至2007年4月在龙口新龙食油有限公司历任成本会计、总账会计、财务部副经理，2007年9月至2008年11月在泽洋投资咨询(上海)有限公司担任投资部项目经理，2008年12月至2016年8月在上海鑫玺源投资管理集团有限公司担任财务总监，目前担任公司财务总监

资料来源：公司招股书、万联证券

2、CRO—创新药浪潮下的行业“力量倍增器”

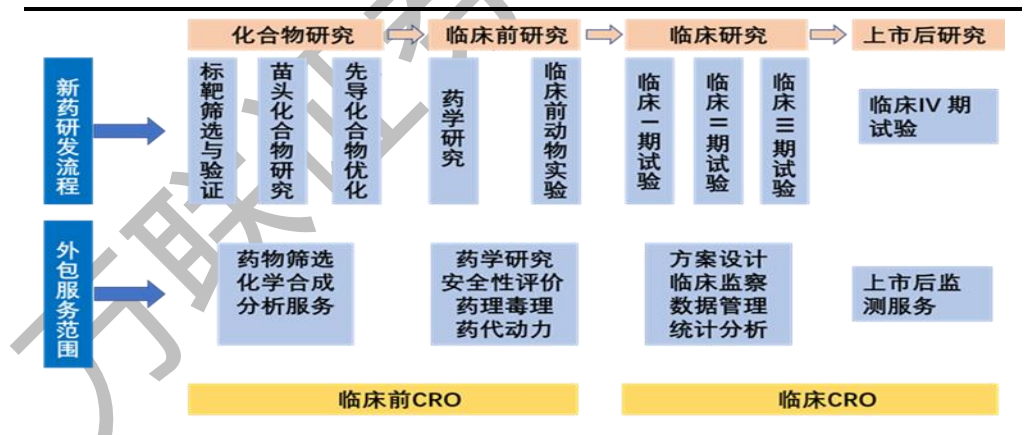
2.1 CRO行业主要服务范围

CRO源于上世纪80年代美国，作为医药产业链社会化分工的产物，CRO凭借自身专业、高效的业务模式，大大缩短了新药项目的研发周期，降低研发活动的风险。目前覆盖领域及相关服务已经涵盖了研发服务的整个过程，成为整个医药产业链中不可缺少的一部分。从不同服务阶段划分，CRO业务主要包括临床前CRO和临床CRO两部分：

临床前CRO：主要从事化合物研究服务和临床前研究服务，主要包括新药发现、先导化合物和活性药物中间体的合成及工艺开发、安全性评价研究服务、药代动力学、药理毒理学、动物模型的构建等；

临床CRO：主要针对临床试验阶段的研究提供服务，主要涵盖临床I-IV期技术服务、临床数据管理和统计分析、新药注册申报等。

图表5：CRO主要服务范围及内容

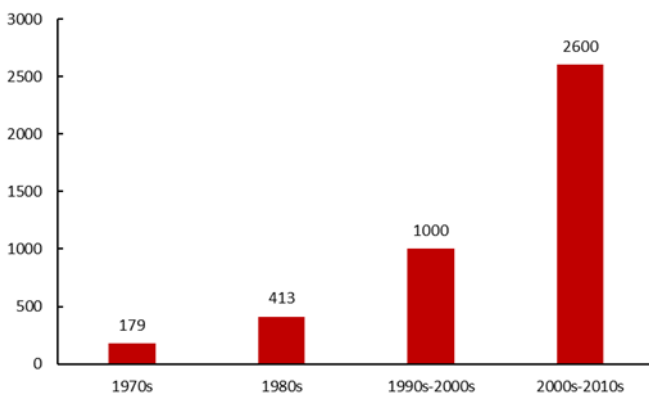


资料来源：万联证券

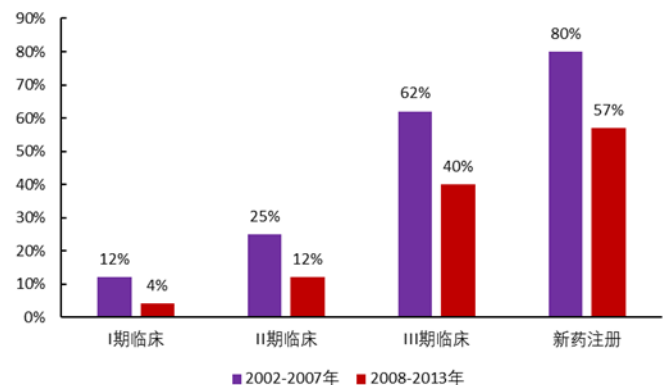
2.2 多重因素制约新药研发，CRO应运而生

当前，受靶点开发难度增加、分子结构日益复杂、安全性要求以及监管压力加大等多种因素影响，创新药的研发成本急剧攀升，平均开发一个新药的成本已由上世纪90年代的10亿美元上升至本世纪第一个十年的26亿美元。预计未来新药的研发成本仍会进一步提高。与此同时，新药研发整体成功率也在逐渐下滑：以临床到审批阶段为例，临床I期和II期的研发成功率已由12%和25%分别下降至4%和12%；III期和审批阶段成功率也出现不同程度下滑。新药研发成本不断攀升和新药项目研发成功率下降促使制药公司不断改变研发策略，加大研发外包力度。

图表6：不同时期新药研发成本（\$, 百万美元）



图表7：药物研发效率明显下降

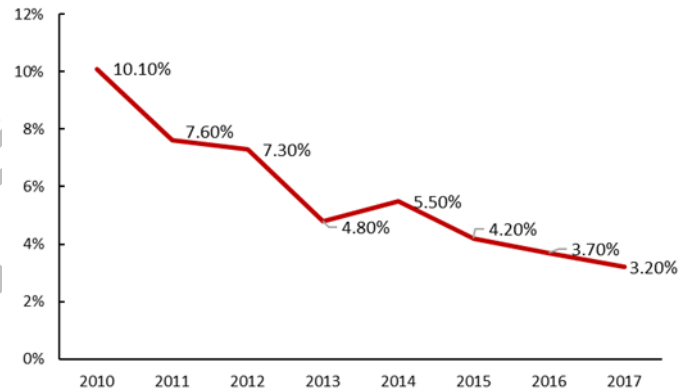
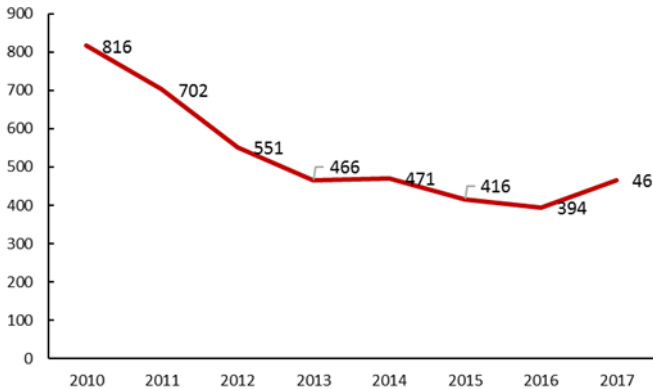


资料来源: PhRMA, 万联证券

资料来源: Frost & Sullivan, 万联证券

另一方面,随着个性化治疗、精准医疗模式在行业渗透不断加深,上市新药中出现重磅药物的概率不断降低。据德勤对全球12家大型上市生物制药公司调查分析,企业在研药物的平均预期销售额不断减少,平均预期销售额从2010年的8亿美元减少到2017年的4亿多美元。研发成本攀升、平均预期销售额减少等因素也使得制药企业研发投资收益率不断走低:全球12家大型制药企业的研发投资回报率由2010年的10%下降至2017年的3.2%左右。因此,为了应对新药开发上面临的各种压力,制药公司更倾向于开放合作研发模式,因而越来越依赖与医药外包公司合作,充分利用外部资源。

图表8: 10-17年12家在研药物平均预期销售(\$,M美元) 图表9: 大型制药公司2010-2017年研发投资回报率



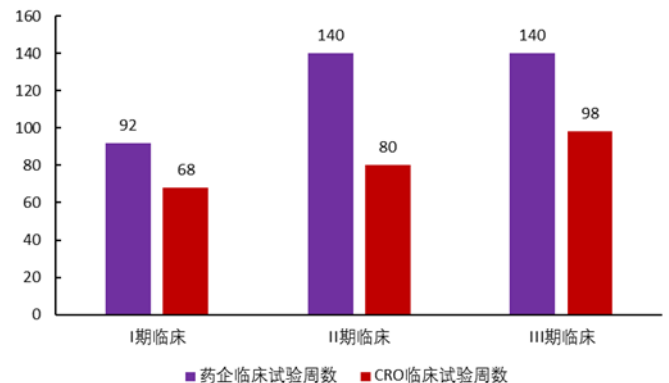
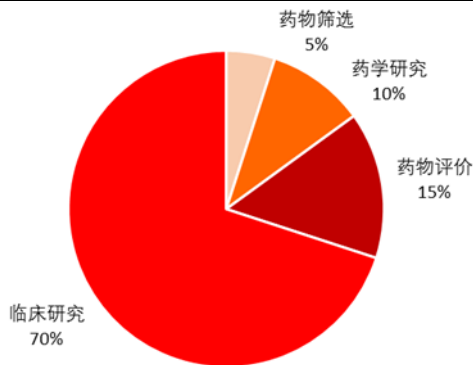
资料来源: Deloitte, 万联证券

资料来源: Deloitte, 万联证券

CRO行业正是通过承接新药项目研发中的部分环节,使得新药研发风险在整个产业链中得以有效分散。一方面,可以使制药公司减少固定成本开支,降低成本,同时CRO企业凭借自身专业高效的项目执行,能够有效地缩短新药研发周期,提升整体研发效率。以临床试验环节为例:作为新药研发中开支最大的环节部分,临床试验的开展涉及试验方案设计、临床医疗机构选择、病人招募入组、临床监察及数据统计分析等诸多专业事务,CRO的参与介入可以使得整体临床研究时间缩短30%左右,为创新药商业化赢得宝贵时间。

图表10: 新药研发各环节费用比例

图表11: 临床试验执行时间对比(周)



资料来源: Frost & Sullivan, 万联证券

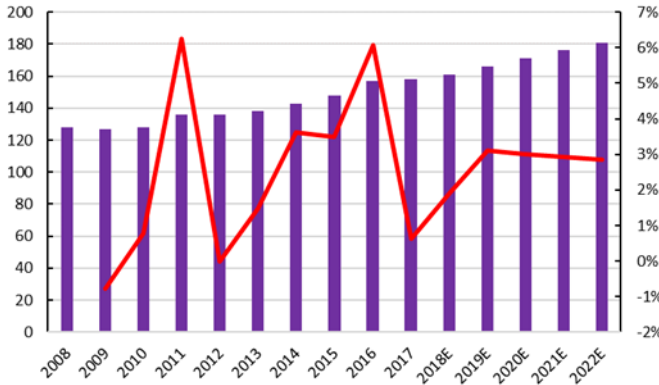
资料来源: Frost & Sullivan, 万联证券

2.3 未来CRO市场发展的驱动因素

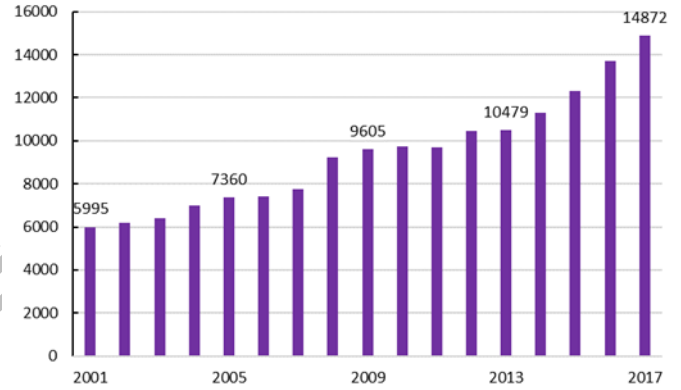
未来几年,全球新药研发支出和在研新药项目预计仍将保持增长态势:经过了08年金融危机带来的短期波动,全球新药研发支出整体呈现稳步增长势头,特别近几年随着

基础前沿学科不断取得进展、针对新型药物（ADC、PD-1等）及新型治疗技术（CAR-T等）各大制药公司纷纷加大研发投入，预计从2016年至2022年，全球新药研发投入将从1500亿增至1800多亿，复合增速约为2.4%。与此相对应的是全球在研新药管线数不断丰富：研发项目数已由2013年约1.05万个增至2017年的近1.5万个（截止17.1），新药研发支出的增长和在研新药项目的不断增多将直接使得CRO行业从中受益。

图表12：08年-22年全球新药研发支出（\$,bn）及增速



图表13：全球在研新药研发管线规模（01-17年1月）

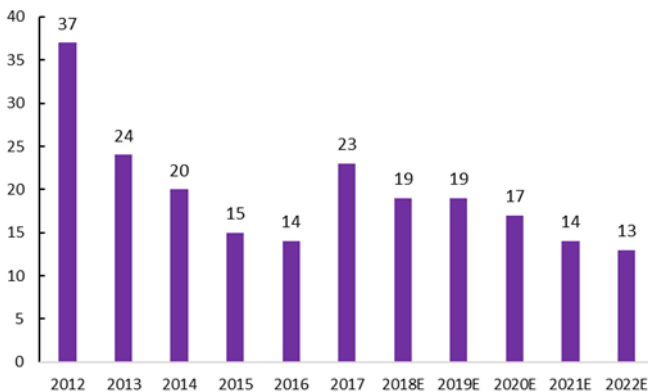


资料来源：Evaluate pharma, 万联证券

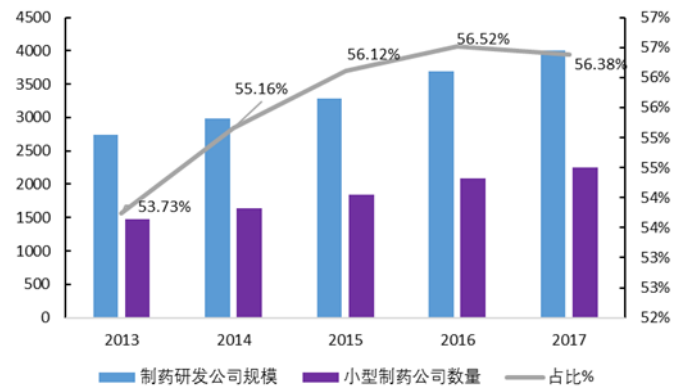
资料来源：Pharma projects, 万联证券

此外，专利悬崖带来的销售压力和研发主体结构的变化也有利于CRO市场渗透率的提升：据Evaluate pharma调查统计，2012-2017年间，共有1330亿美元专利药市场份额被侵蚀，其中包括一批重磅品种。同时预计在2018-2022年里，仍将有高达820亿美元专利药市场被侵蚀。在新药研发主体上，中小型制药公司占据越来越高的比重：从2013年-2017年，小型制药公司（研发管线数不超2个）数量已由1475家增加至2200多家，占所在群体比重也由53.7%提升至56.4%，小型制药企业囿于自身资金及可调用资源等因素制约，相比大型企业倾向于灵活开放的研发策略，外包业务比重相对更高。

图表14：全球药物因专利到期造成的销售损失（\$,bn）



图表15：小型制药公司占研发公司规模比重



资料来源：Evaluate pharma, 万联证券

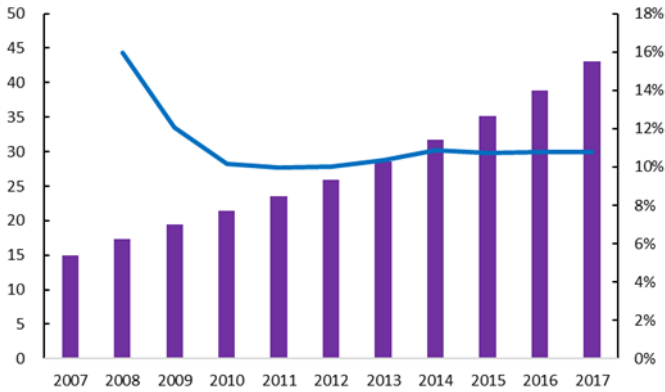
资料来源：Pharma projects, 万联证券

2.4全球CRO行业市场规模与竞争格局

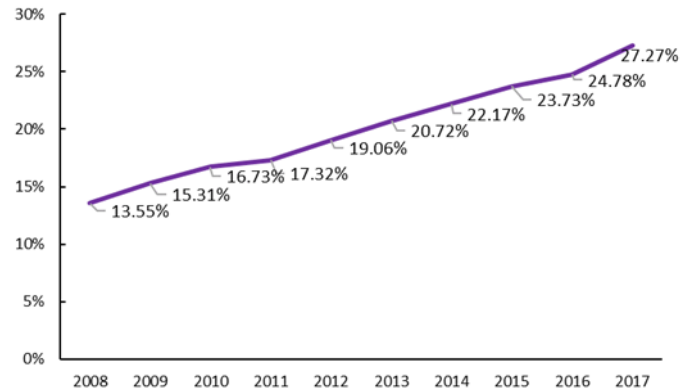
近十年来，受益于全球医药研发支出的不断增长以及外包比例不断加大，全球CRO市场容量已由07年的150亿美元快速增长至2017年的约430亿美元，复合增速高达11%，远超同期全球研发费用增速，预计未来几年仍将保持8%-10%左右的增速。与此同时，CRO的行业整体渗透率也由08年的13.5%提升至2017年的27%，其中临床研究作为研发费用占比最大部分，研究专业性和复杂程度更高，其外包渗透率高于CRO整体比重，

2017年临床CRO渗透率约为41%。

图表16: 全球CRO市场规模及增速 (\$, bn)



图表17: CRO行业渗透率 (CRO市场容量/研发支出)

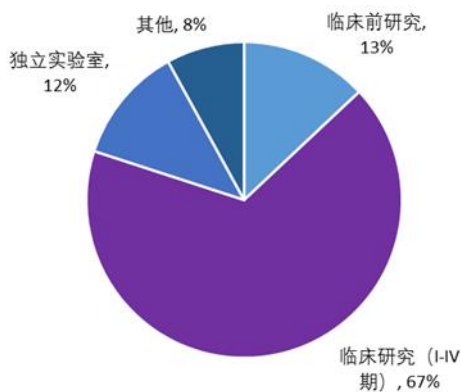


资料来源: Frost & Sullivan, 万联证券

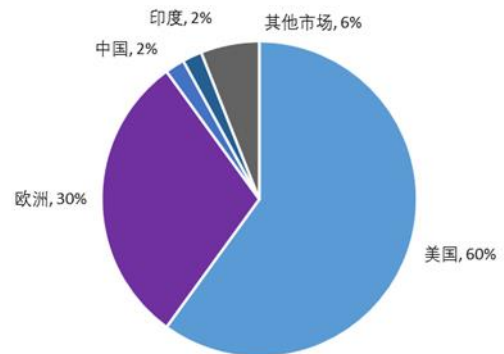
资料来源: Frost & Sullivan, 万联证券

细分来看, CRO市场主要由临床前CRO、临床CRO、独立实验室等几部分组成, 其中临床CRO所占市场份额最高为67%, 当前细分市场容量约为290亿美元; 临床前CRO和独立实验室分别拥有13%、12%的市场份额, 对应市场容量分别为56亿、52亿美金。地域分布上, 作为传统的新药研发集中地, 欧美地区贡献了绝大部分CRO市场份额, 合计拥有90%左右。此外, 以中印为代表的亚太新兴地区由于拥有较大的人口基数、快速成长的医药消费市场和新药研发市场, 逐渐在CRO市场中占据一定份额。

图表18: CRO市场不同业务占比 (2017)



图表19: CRO市场地区分布

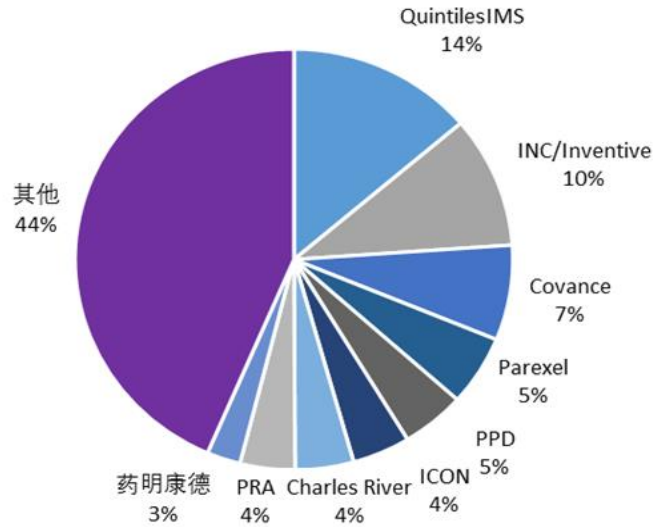


资料来源: Clinical Leader, 万联证券

资料来源: ISR, 万联证券

全球CRO行业是一个充分竞争的市场, 据Business Insights统计及相关公开信息显示: 截至15年底全球共有存续CRO公司达1000多家, 其中大型的CRO公司主要集中在欧美地区, 主要的市场参与者包括QuintilesIMS (昆泰艾美仕)、Covance (科文斯, 被LabCorp收购)、Parxel (精鼎)、Inventive Health (已和INC合并)、Charles River (查尔斯河实验室)、ICON (爱科恩) 以及国内龙头企业药明康德等, 这些企业大多成立时间较长, 凭借多年业务累积经验、自身规模和资源优势, 一方面通过不断并购整合进行业务链延伸, 同时也逐渐将研发业务范围拓展至人才充足、成本较低、资源丰富的新兴市场地区, 行业集中度不断提升。截止2016年底, 前十大CRO企业总计拥有56%市场份额。

图表20：全球主要大型CRO企业所占市场份额



资料来源：各大公司年报 (PPD是行业估计数值)，万联证券

2.5 国内CRO仍处快速成长期，海外业务比重较大

近一段时间以来，在全球CRO业务逐渐向新兴地区转移、我国医药市场需求持续增长及药物研发支出快速增加等因素影响下，国内CRO行业保持了快速发展态势，市场规模已由2011年的140亿元增长至2017年约560亿元，复合增速达26%。未来几年，在国内CRO企业承接全球业务能力不断提升、国内创新药研发渐入佳境以及仿制药一致性评价工作陆续展开等背景下，国内CRO行业仍旧可以保持20%以上增速，到2020年行业规模有望达到近千亿。

图表21：我国CRO市场规模及增速（市场规模为本土企业销售额，包括其海外业务）

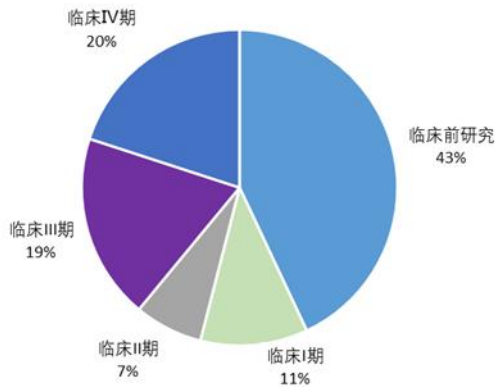


资料来源：南方所，万联证券

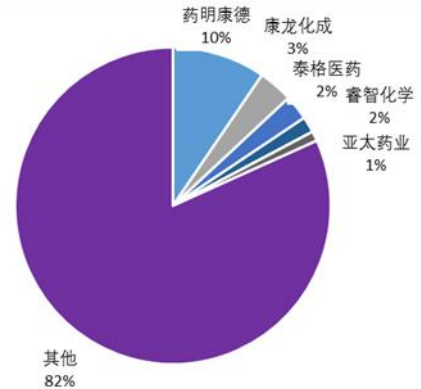
与海外CRO市场有所不同的是，国内临床前CRO市场约占CRO整体市场的43%，临床研究市场份额为57%，临床前业务的比重较海外市场高。市场结构差异的主要原因是：1. 之前本土创新药项目少，相应的新药外包尤其是临床CRO业务规模较小；2. 海外临床CRO和部分临床前CRO业务（安评等）均需要经过相应的认证资质（GLP、GCP）才能开展，国内CRO行业则凭借人力资源成本优势，相关业务起步主要聚集在药物发现等环

节。目前，国内大型CRO如药明康德、康龙化成、睿智化学等，化合物研究等临床前业务仍占据重要地位。

图表22：中国CRO市场不同业务占比



图表23：国内主要CRO公司市场份额占比（CRO业务）

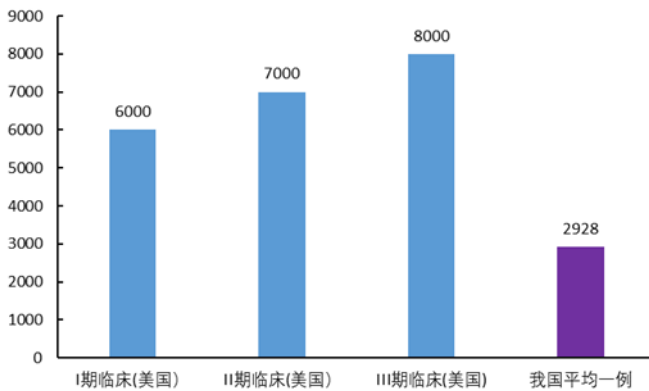


资料来源：Clinical Leader, 万联证券

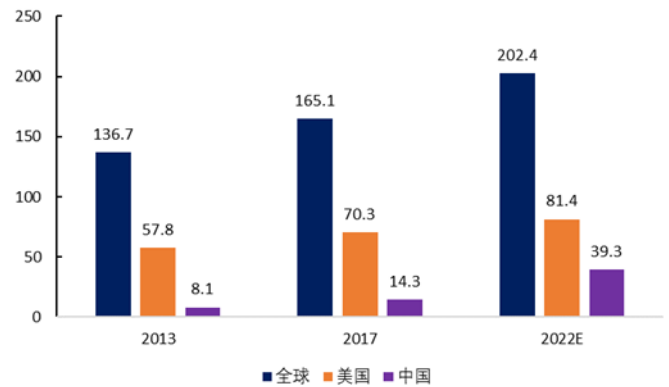
资料来源：公司招股书及年报, 万联证券

作为医药行业产业链中重要一环，医药产业层面的变化对于外包行业发展有着直接重要影响。2015年以来，随着药审制度的不断改革完善、配合医保等政策扶持，国内创新药产业迎来黄金发展期；存量领域，仿制药一致性评价平稳推进，有利于行业结构性优化；此外，国内快速成长的医药消费市场和显著的研究成本优势，也吸引着国际多中心临床研究和外资医药外包企业在华布局业务。未来5-10年内，国内创新药外包行业将持续受益于全球外包行业趋势性转移、国内创新研发投入增长、仿制药一致性评价等多重因素。尤其在创新药研发投入方面，预计2017-2022年，中国区医药企业研发支出复合增速高达22.4%，远高于同期全球4.2%以及美国地区的3.0%复合增速。

图表24：国内外临床试验成本比较（美元）



图表25：全球药品研发支出（bn 美元，按地区划分）



资料来源：Business insights, 万联证券

资料来源：方达医药招股书、万联证券

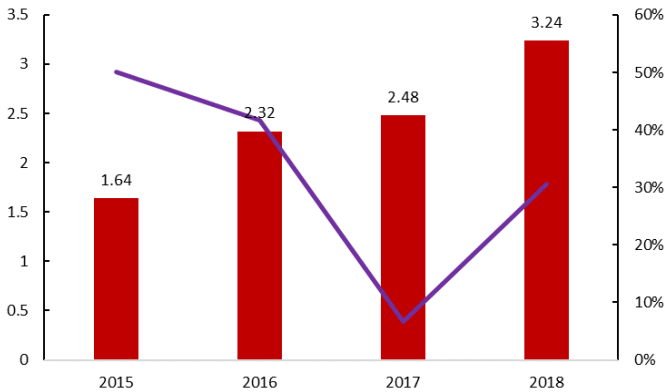
3、公司业绩稳步增长，拟募投项目增强公司竞争力

3.1 公司经营业绩稳步增长，业务毛利率保持稳定

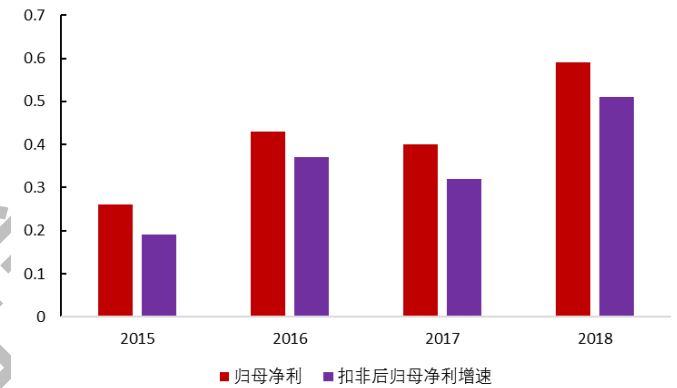
2015-2018年，公司营收规模由1.64亿增长至3.24亿，复合增速为25%，归母净利由15年的0.26亿增长至18年的0.59亿；扣非归母净利由15年的0.19亿增长至18年的0.51亿。

整体业绩保持稳健增长。

图表26：2015-2018公司营收规模及增速



图表27：2015-2018公司归母净利、扣非净利规模

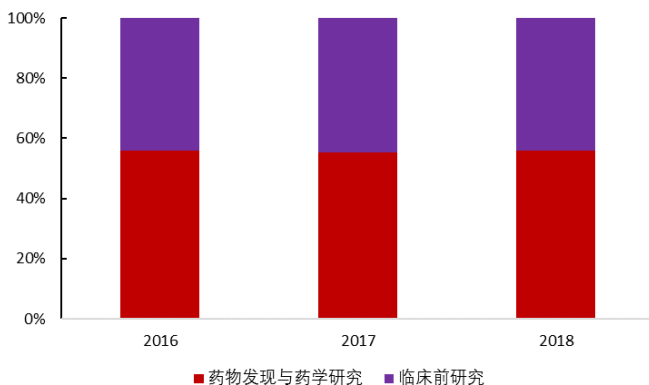


资料来源：公司招股书、万联证券

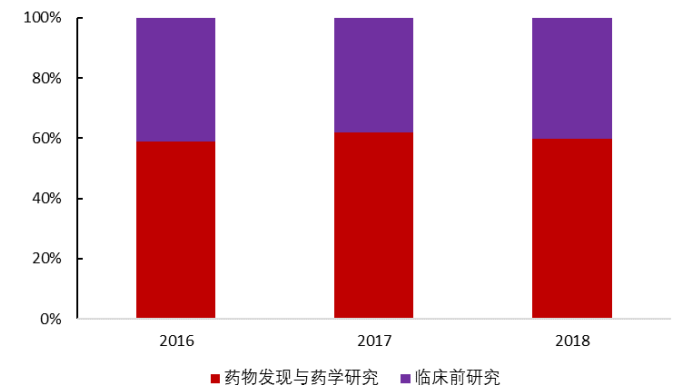
资料来源：公司招股书、万联证券

公司业务组成主要包括药物发现与药学研究、临床前研究两部分，其中药物发现与药学研究服务主要包括化合物合成及筛选、原料药及制剂工艺研究等服务。16-18年药物发现与药学研究服务占主营业务收入的比例分别为 55.77%、55.33%和 55.99%，年复合增速为18%；临床前研究主要包括药效学研究、药代动力学研究、毒理研究等服务，16-18年年均复合增速为17%，公司两部分主体业务协同发展，整体增速保持稳健。毛利方面：16-18年药物发现与药学研究业务毛利年复合增速为19%，18年占公司总毛利约60%。

图表28：2016-2018公司不同业务营收占比



图表29：2016-2018公司不同业务毛利占比

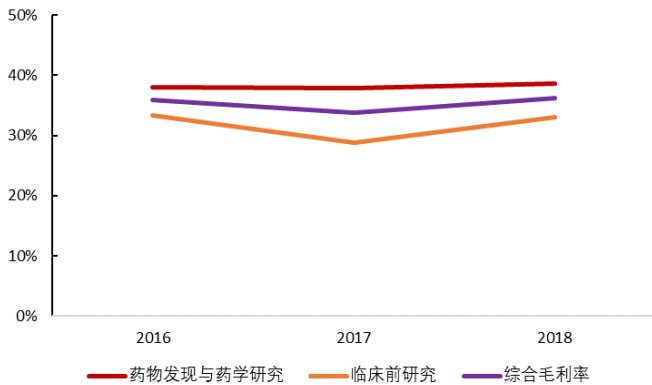


资料来源：公司招股书、万联证券

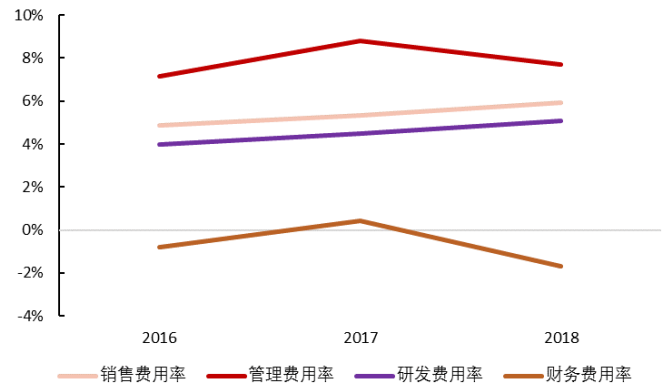
资料来源：公司招股书、万联证券

毛利率方面：2017年公司综合毛利率较2016年下降2.15个百分点，主要是由于2017年公司对部分实验室进行了装修改造并扩建了部分实验室，实验设备等固定资产和长期待摊费用增加，导致公司固定成本有所上升。2018年公司毛利率较 2017年增长了 2.34个百分点，公司综合毛利率较为平稳。2016-2018年，公司期间总费用率分别为 15.22%、19.05%和17.05%，总体保持平稳。

图表30：16-18年公司各项业务及主营毛利



图表31：2016-2018公司期间费用率

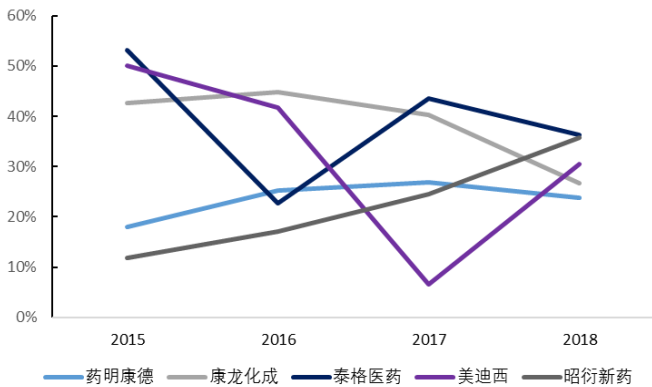


资料来源：公司招股书、万联证券

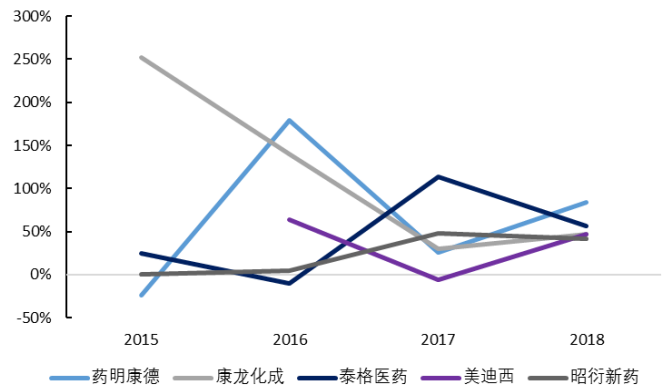
资料来源：公司招股书、万联证券

近几年，伴随外包行业整体较快增长以及资本市场的青睐日增，一批优质的创新药外包企业逐渐登陆资本市场，目前A股市场已有包括药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成等一批外包服务公司，与此同时，部分CRO公司也在H股登陆，未来有望借助不同融资平台开展海外业务拓展及并购活动，随着龙头企业竞争实力渐强，研发外包行业市场集中度有望逐步提升。近几年，美迪西公司业务收入以国内业务为主，在人均收入指标上较国内同行企业仍有一定差距，后续经营效率提升潜力较大。

图表32：2015-2018年相关公司营收增速



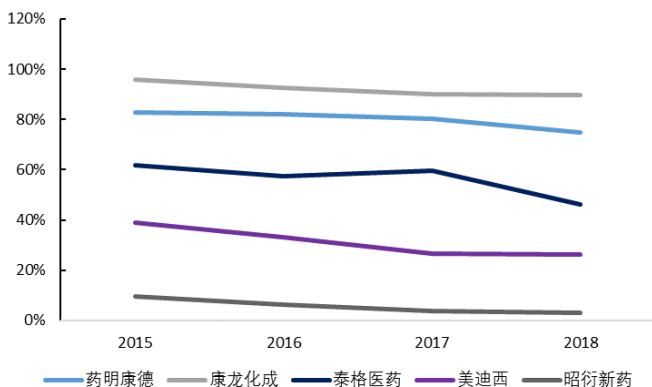
图表33：2015-2018年相关公司归母净利增速



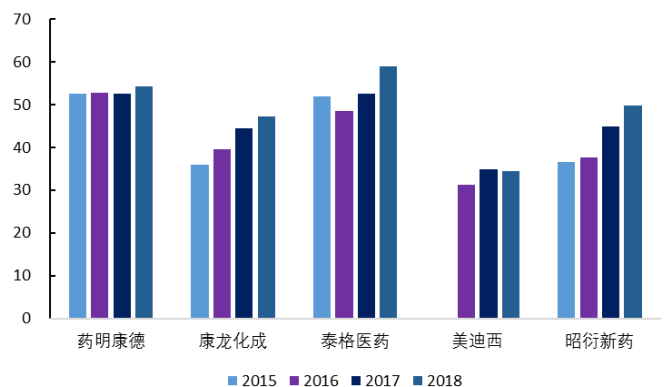
资料来源：公司招股书、万联证券

资料来源：公司招股书、万联证券

图表34：2015-2018年相关公司海外业务占比情况



图表35：2015-2018相关公司人均营收（万元）



资料来源：公司招股书、万联证券

资料来源：公司招股书、万联证券

3.2 拟募资投向主营相关项目，有望增强公司整体竞争力

公司本次拟登陆科创板募资约4亿元，公司本次发行新股实际募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于公司主营业务相关的项目。项目主要包括1. 创新药研究及国际申报中心之药物发现和药学研究及申报平台新建项目；2. 创新药研究及国际申报中心之临床前研究及申报平台新建项目；3. 补充流动资金。

图表36：公司募集资金拟投资项目

序号	项目名称	预计投资金额	预计使用募集资金金额	预计投入时间进度
1	创新药研究及国际申报中心之药物发现和药学研究及申报平台新建项目	20,301.05	15,000.00	1年
2	创新药研究及国际申报中心之临床前研究及申报平台新建项目	9,690.53	9,690.53	1年
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	
	合计	39,991.58	34,690.53	

资料来源：公司招股书、万联证券

公司拟通过本次募投项目的实施，引进更为先进齐备的仪器设备和专业研发软件，有利于进一步提高公司研发效率及研究质量；进一步提升公司实验设施和条件，有利于吸引及培养更优秀的专业技术人才；进一步突破新药研发关键技术，有利于公司拓展新药研发服务细分领域，承接种类更为丰富、难度更高、附加值更高的新药研发项目；打造功能更为齐全、更为先进的药物发现和药学研究及申报平台及临床前研究及申报平台，有利于满足更多客户更新升级的研发战略和研发需求，为客户提供更高难度、更高附加值的药学发现和药学研究服务，夯实公司一站式临床前 CRO 服务战略。

3.2.1 拟募投项目——药物发现和药学研究及申报平台

本项目拟投资20,301.05万元，其中使用募集资金金额15,000.00万元，该项目用于扩展公司创新药研究及国际申报中心的药物发现和药学研究及申报平台部分，主要涵盖公司业务中的化学服务、药制剂服务以及生物学服务。本项目拟通过提升公司药物发现和药学研究技术、设备以及配置更为优越的实验环境，以拓展公司的医药研发细分领域，承接种类更为丰富的医药研发项目，满足各类客户更新升级的研发战略和研发需求，为客户提供更高附加值的药学发现和药学研究服务。随着后续该募投项目的顺利完成，将有助于公司解决实验服务能力瓶颈，满足市场日益增长的业务需求。同时本项目的实施将全面促进公司管理水平和信息安全水平的提升。

3.2.2 临床前研究及申报平台

本项目拟投资9,690.53万元，用于扩展公司创新药研究及国际申报中心之临床前研究及申报平台部分，主要涵盖公司业务中的临床前药代动力学研究、动物疾病模型建立及药效学研究、药物临床前安全评价、组织病理学、临床检测等服务。本项目拟通过提升公司实验室的实验环境以及引进更为先进的仪器设备，进一步提升公司的行业

地位；并拟通过优化软硬件条件，提高公司研发实力及研究质量，打造评价功能齐全的一流药物评价中心，进一步增强公司的竞争力。通过该募投项目，通过公司将引进更先进的仪器设备，采用更先进的研发技术，吸引更多优秀的研发人才，从而进一步地提升研发服务品质；同时，项目达产后，有助于公司获得欧洲经济合作组织成员国的 GLP 检查认证及国际和国内医疗器械非临床安全评价资质，推动建设评价功能齐全，品质国际一流的临床前研究平台，增强公司竞争力，支持公司持续稳定发展。与此同时，募投项目的实施还有助于公司丰富业务结构，夯实公司一站式临床前CRO服务战略。

相关风险提示： 科创板上市进程及募投项目进展低于预期的风险、市场竞争加剧的风险

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场