

2020年09月22日

医药

CRO&CDMO 投研体系之数据跟踪（系列四）：2020H1 回顾与前瞻，疫情背景下中国企业竞争优势凸显

■**2020H1 和 2020Q2 业绩回顾**：2020 年 Q2，CRO/CDMO 板块上市公司收入和利润均快速从一季度疫情的影响中恢复。2020Q2 国内已上市 CRO 公司总收入同比增长 29.9%，增速环比提高 12.8 个百分点；2020Q2 国内已上市 CDMO 公司总收入同比增长 40.5%，增速环比提高 28.8 个百分点。2020Q2 海外疫情背景下，国内 CXO 公司在全球份额不断提升。疫情背景下，海外药企实验室的正常运转受到影响，为了继续推进项目进展，部分海外药企选择 in-house 的业务更多外包给中国 CXO 企业，给中国 CXO 企业进一步提高在全球的份额带来了机遇，中国 CXO 企业有望凭借优异的服务质量将这些以往 in-house 的业务长期留在体内。

■**基金持仓情况跟踪**：2020 年二季度，公募基金对 CRO/CDMO 板块上市公司的重仓持股比例进一步提升，从 2020Q1 末的 1.71% 提高到 2020Q2 末的 2.58%。

■**国内新药研发活动跟踪**：2020 年 1-8 月，2020 年 1-8 月国内创新药领域 VCPE 融资金额 227 亿元，同比增长 47.4%。2020 年 1-8 月，科创板和港股分别新增 12 家和 6 家 biotech 公司上市，首发募集资金共计 230 亿元。2020H1 我国已上市 biotech 公司研发投入增速仍在 35% 以上。2020 年 8 月底全球处于临床前和临床 1-3 期阶段的在研新药数量为 1071 个，比 2019 年底增长 29.3%。

■**海外新药研发活动跟踪**：根据硅谷银行的统计，2020H1 美国和欧洲新药研发领域风险投资额整体同比增长 23.1%。2020H1 美国 Healthcare 领域风险基金募资 104 亿美元，几乎和去年全年水平相当。全球大药企继续增加研发投入，2020H1 的研发支出为 462 亿美元，同比增长 6.5%。

■**受益于全球产业链国内转移和国内创新药行业蓬勃发展，CXO 行业目前正处在高景气阶段。而且 CXO 行业与创新药行业发展密切相关，从长期来看，伴随人类对更健康、更长寿的孜孜不倦的追求，CXO 行业增长确定性高。因此，这是一个值得重点布局的优质赛道。**

■**从目前我们跟踪到的情况来看，疫情背景下，全球医药行业创新活**

行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.41	-2.20	-25.58
绝对收益	-2.02	13.38	-5.21

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

冯雪云

报告联系人

fengxy1@essence.com.cn

相关报告

医药 2020 H1 中报总结：Q2 业绩环比开始改善，行业步入疫后时代 2020-09-11

从“边际变化”剖析零售药房行业集中度提升和处方外流两大趋势 2020-07-30

安信医药中期策略：迎接后疫情时代，医药优先看好“5+X” 2020-07-02

CRO&CDMO 投研体系之数据跟踪（系列三）：

2020Q1 回顾与前瞻，短期疫情不改医药研发刚性需求 2020-05-06

医药行业深度分析 2020-05-05

动持续蓬勃发展。中国 CXO 公司正在凭借优质的服务和实惠的价格在全球新药研发产业链中发挥更重要的作用。在众多上市公司中，建议重点关注三类公司：

1、龙头企业：领军企业是行业红利的最先获益者和确定受益者，稳健、业绩增长确定性高、抗风险能力强。此外，CXO 行业从本质上来讲，是技术驱动的行业，而领先 CXO 企业对全球最领先的治疗方法和技术具备最高的敏感度，在新的商业机遇到来时，能够提前布局。建议重点关注：药明系——药明康德+药明生物、临床 CRO 龙头——泰格医药、小分子 CDMO 龙头——凯莱英。

2、“小而美”：甄选在所处细分赛道竞争优势独特、管理层优秀的小龙头。在行业高景气的背景下，这些小龙头有望抓住机遇快速发展成大龙头。短中期业绩增长弹性大。建议重点关注药石科技、维亚生物、九洲药业、美迪西、康龙化成、方达控股、昭衍新药、博腾股份。

3、正在崛起的药物发现 CRO：伴随国内药物发现领域技术的不断进步，国内药物发现 CRO 公司正在崛起，这类公司除了通过提供药物筛选服务来获得收入利润，更可观的利润空间在于在药物筛选阶段源源不断的产出核心 IP 的能力。建议重点关注成都先导、维亚生物、药石科技、药明康德。

■**风险提示：**我国医药研发支出的增长不及预期、行业监管政策发生重大变化的风险、来自海外 CRO 企业的竞争日益激烈、人工成本不断提高、汇率风险等

内容目录

1. 投资要点：疫情加速医药研发外包趋势，中国企业竞争优势进一步凸显.....	
2. CRO/CDMO 板块 2020Q2 行情数据：强劲基本面持续拉动行情.....	
3. 2020Q2 CRO/CDMO 行业业绩分析：业绩增长加速，CDMO 增长更快.....	1
4. 行业景气度跟踪指标：疫情之下，生物医药投资依然火热，创新疗法快速发展中.....	1
4.1. 疫情对全球研发活动的影响.....	1
4.2. 国内研发投入情况.....	1
4.3. 全球研发投入情况.....	2
4.4. 新型治疗方法进展.....	2
5. 风险提示.....	2

图表目录

图 1：2020Q2 单季度 CRO/CDMO 公司股价平均涨跌幅及比较.....	
图 2：2020 年至今（20200906）CRO/CDMO 公司股价平均涨跌幅及比较.....	
图 3：2020Q2 CRO/CDMO 板块个股涨跌幅.....	
图 4：2020 年至今（20200906）CRO/CDMO 板块个股涨跌幅.....	
图 5：CRO/CDMO 行业上市公司重仓持股比例变化情况.....	
图 6：CRO/CDMO 公司平均估值水平.....	1
图 7：2020H1 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块营业收入增速情况（%）.....	1
图 8：2020H1 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块扣非净利润增速情况（%）.....	1
图 9：2020Q2 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块营业收入增速情况（%）.....	1
图 10：2020Q2 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块扣非净利润增速情况（%）.....	1
图 11：CRO/CDMO 板块上市公司营业总收入情况.....	1
图 12：CRO/CDMO 板块上市公司扣非归母净利润情况.....	1
图 13：CRO 和 CDMO 收入增速对比.....	1
图 14：CRO 和 CDMO 扣非归母净利润增速对比.....	1
图 15：CRO 板块上市公司营业总收入情况（亿元）.....	1
图 16：CRO 板块上市公司扣非归母净利润情况（亿元）.....	1
图 17：CDMO 板块上市公司营业总收入（亿元）.....	1
图 18：CDMO 板块上市公司扣非归母净利润（亿元）.....	1
图 19：CRO/CDMO 板块上市公司毛利率变化.....	1
图 20：CRO 板块上市公司费用率变化.....	1
图 21：CDMO 板块上市公司费用率变化.....	1
图 22：CRO 板块上市公司经营性现金流增长.....	1
图 23：CDMO 上市公司经营性现金流增长.....	1
图 24：CRO 板块上市公司资本支出的增长.....	1
图 25：CDMO 上市公司资本支出的增长.....	1
图 26：国内三级医院门诊诊疗人次变化情况（百万人次）.....	1
图 27：全球目前有 456 项 COVID-19 相关的在研药物.....	1
图 28：全球 COVID-19 研发管线分布.....	1
图 29：全球在研新药数量变化.....	1
图 30：中国在研新药数量变化.....	1
图 31：国内创新药企业 VCPE 融资金额.....	1
图 32：国内创新药企业 VCPE 融资事件数量.....	1

图 33: 港股和科创板上市 Biotech 企业首发募集资金金额	2
图 34: 29 家 Biotech 公司研发支出情况	2
图 35: 我国 A 股上市药企研发投入情况	2
图 36: 我国前五大上市药企研发投入情况	2
图 37: 美国和欧洲新药研发领域风险投资金额 (亿美元)	2
图 38: 美国 Healthcare 领域风险基金募资情况	2
图 39: 全球大药企 2012-2020H1 年研发支出 (亿美元)	2
图 40: FDA 批准上市新药数量	2
图 41: 2020 年上半年全球细胞和基因治疗研发公司数量及分布	2
图 42: 2020H1 全球细胞和基因治疗融资情况 (亿美元)	2
表 1: 重点覆盖公司主要财务指标预测	
表 2: 2020Q2 CRO/CDMO 上市公司重仓持股基金数量增加情况	
表 3: 2020Q2 CRO/CDMO 上市公司重仓持股市值增加情况	1
表 4: 不同国家临床试验中新患者入组数量的变化	1
表 5: 今年上半年细胞和基因治疗临床后期产品逐步推向市场	2
表 6: 今年上半年 IPO 上市的细胞和基因治疗公司	2

1. 投资要点：疫情加速医药研发外包趋势，中国企业竞争优势进一步凸显

2020H1 和 2020Q2 业绩回顾：2020 年 Q2，CRO/CDMO 板块上市公司收入和利润均快速从一季度疫情的影响中恢复：2020Q2 国内已上市 CRO 公司总收入同比增长 29.9%，增速环比提高 12.8 个百分点；2020Q2 国内已上市 CDMO 公司总收入同比增长 40.5%，增速环比提高 28.8 个百分点。2020Q2 海外疫情背景下，国内 CXO 公司在全球份额不断提升：疫情背景下，海外药企实验室的正常运转受到影响，为了继续推进项目进展，部分海外药企选择 in-house 的业务更多外包给中国 CXO 企业，给中国 CXO 企业进一步提高在全球的份额带来了机遇，中国 CXO 企业有望凭借优异的服务质量将这些以往 in-house 的业务长期留在体内。

基金持仓情况跟踪：2020 年二季度，公募基金对 CRO/CDMO 板块上市公司的重仓持股比例进一步提升，从 2020Q1 末的 1.71% 提高到 2020Q2 末的 2.58%

国内新药研发活动跟踪：2020 年 1-8 月，2020 年 1-8 月国内创新药领域 VCPE 融资金额 227 亿元，同比增长 47.4%。2020 年 1-8 月，科创板和港股分别新增 12 家和 6 家 biotech 公司上市，首发募集资金共计 230 亿元。2020H1 我国已上市 biotech 公司研发投入增速仍在 35% 以上。2020 年 8 月底全球处于临床前和临床 1-3 期阶段的在研新药数量为 1071 个，比 2019 年底增长 29.3%。

海外新药研发活动跟踪：根据硅谷银行的统计，2020H1 美国和欧洲新药研发领域风险投资额整体同比增长 23.1%。2020H1 美国 Healthcare 领域风险基金募资 104 亿美元，几乎和去年全年水平相当。全球大药企继续增加研发投入，2020H1 的研发支出为 462 亿美元，同比增长 6.5%。

受益于全球产业链国内转移和国内创新药行业蓬勃发展，CXO 行业目前正处在高景气阶段。而且 CXO 行业与创新药行业发展密切相关，从长期来看，伴随人类对更健康、更长寿孜孜不倦的追求，CXO 行业增长确定性高。因此，这是一个值得重点布局的优质赛道。

从目前我们跟踪到的情况来看，疫情背景下，全球医药行业创新活动持续蓬勃发展。中国 CXO 公司正在凭借优质的服务和实惠的价格在全球新药研发产业链中发挥更重要的作用。

在众多上市公司中，建议重点关注三类公司：

- 1、龙头企业：**领军企业是行业红利的最先获益者和确定受益者，稳健、业绩增长确定性高、抗风险能力强。此外，CXO 行业从本质上来讲，是技术驱动的行业，而领先 CXO 企业对全球最领先的治疗方法和技术具备最高的敏感度，在新的商业机遇到来时，能够提前布局。建议重点关注：药明系——药明康德+药明生物、临床 CRO 龙头——泰格医药、小分子 CDMO 龙头——凯莱英。
- 2、“小而美”：**甄选在所处细分赛道竞争优势独特、管理层优秀的小龙头。在行业高景气的背景下，这些小龙头有望抓住机遇快速发展成大龙头。短中期业绩增长弹性大。建议重点关注药石科技、维亚生物、九洲药业、美迪西、康龙化成、方达控股、昭衍新药、博腾股份。
- 3、正在崛起的药物发现 CRO：**伴随国内药物发现领域技术的不断进步，国内药物发现 CRO 公司正在崛起，这类公司除了通过提供药物筛选服务来获得收入利润，更可观的利润空间在于在药物筛选阶段源源不断的产出核心 IP 的能力。建议重点关注成都先导、维亚生物、药石科技、药明康德。

表 1: 重点覆盖公司主要财务指标预测

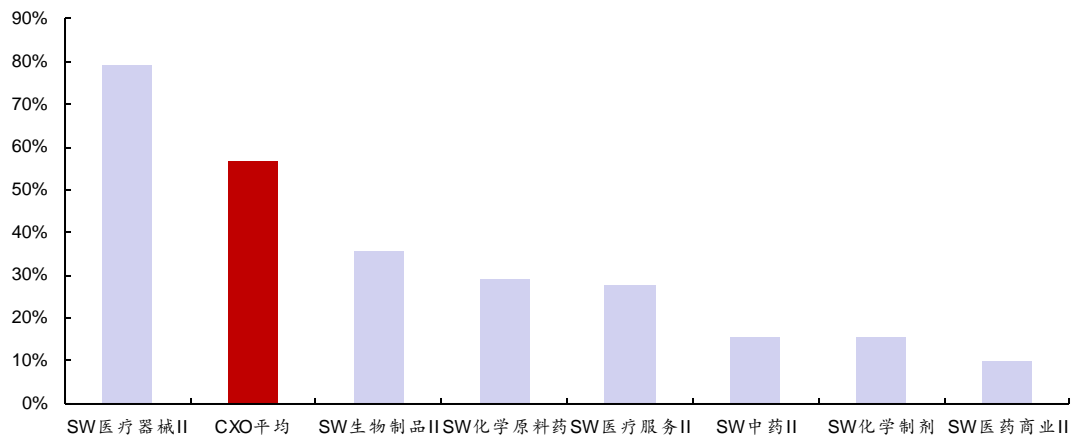
证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE (倍)			推荐逻辑	2020/9/8
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		市值 (亿元)
① 龙头公司:												
603259.SH	药明康德	164.5	206.0	257.8	27.1	34.2	42.9	83.4	66.2	52.8	全球 CRO 领先企业, 全球为数不多的从前向后一体化布局 CRO 企业	2,261.0
2269.HK	药明生物	52.2	73.6	105.2	15.4	22.1	32.6	166.2	115.6	78.4	全球领先的大分子 CDMO 巨头	2,552.1
300347.SZ	泰格医药	31.8	40.4	51.5	15.1	19.5	24.6	56.2	43.4	34.5	国内临床 CRO 龙头, 受益于创新热潮, 在手订单充足	846.8
002821.SZ	凯莱英	32.0	42.8	56.2	7.5	10.1	13.3	75.3	55.7	42.1	国内 CDMO 龙头, 产能扩充持续推进	562.5
300759.SZ	康龙化成	50.0	65.7	86.3	8.5	11.6	15.6	88.6	64.9	48.4	全球小分子临床前 CRO 领域排名第三, 业务拓展不断进行中	754.7
② 二线优质公司:												
300363.SZ	博腾股份	20.3	27.2	35.8	2.4	3.3	4.3	69.2	51.6	39.3	深耕 CDMO 多年, 订单结构优化	167.7
603456.SH	九洲药业	25.5	35.4	42.6	3.3	5.5	7.0	72.8	44.2	34.8	CDMO 业务快速增长, 收购诺华在华工厂, 与诺华合作订单升级	242.8
300725.SZ	药石科技	9.8	13.8	19.0	2.1	2.9	4.0	85.2	60.2	44.0	分子砌块业务优势明显, 未来商业化阶段订单有望不断增长	175.2
603127.SH	昭衍新药	11.4	15.8	21.4	2.8	4.0	5.5	70.0	49.6	36.3	国内安全性评价龙头企业, 订单快速增长, 动物房产能充足	198.8
1521.HK	方达控股	8.9	11.6	15.0	1.9	2.4	3.2	39.0	30.1	23.1	中美市场齐头并进, 生物分析领域领先企业	73.8
1873.HK	维亚生物	4.6	6.4	8.9	-3.1	4.8	6.0	-57.9	37.8	30.0	药物发现 CRO 领域领先企业	181.5
688202.SH	美迪西	6.6	9.5	13.3	1.1	1.6	2.3	95.1	64.3	44.4	临床前一体化布局 CRO, 业绩增长进入快车道	100.6
688222.SH	成都先导	3.1	4.5	6.6	1.4	2.2	3.4	109.0	69.7	45.8	全球 DEL 龙头, Biotech+CRO 属性	156.6

资料来源: Wind、安信证券研究中心 数据更新时间为 2020 年 9 月 22 日。

2. CRO/CDMO 板块 2020Q2 行情数据: 强劲基本面持续拉动行情

2020 年 Q2 CRO/CDMO 板块涨幅继续领先。2020 年 Q2 CXO 板块的平均涨幅 56.61%, 在医药各细分行业中排名第二。2 季度 CXO 公司股价继续获得不错的涨幅, 主要由于 CXO 公司在海外疫情较为严重的情况下, 海外订单增多, 高景气持续。

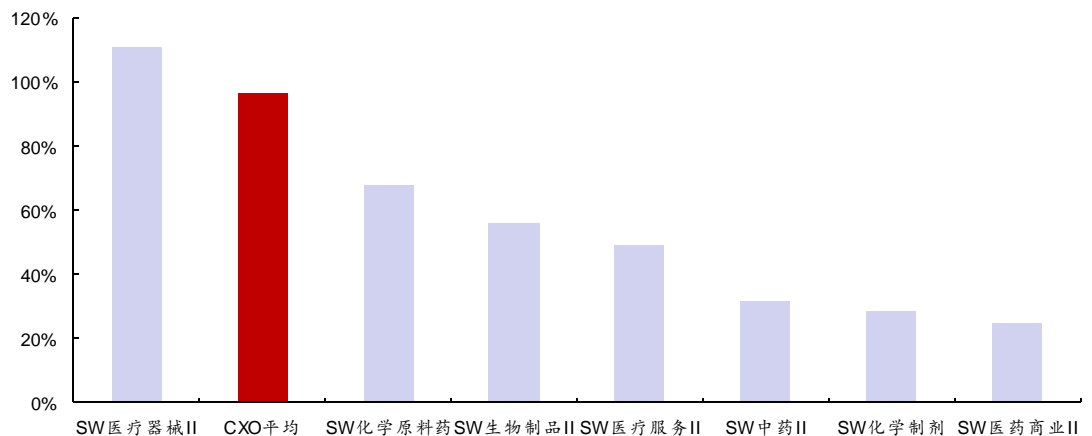
图 1：2020Q2 单季度 CRO/CDMO 公司股价平均涨跌幅及比较



资料来源：Wind、安信证券研究中心

今年以来，CXO 板块上市公司的平均涨幅为 96.55%。疫情背景下，医药行业创新活动受到更多的关注和重视。全球医药行业研发投入持续增长，医药行业 VCPE 投融资持续稳健增长。而国内 CXO 公司凭借优异的服务质量，在全球市场份额不断提高。CXO 行业依然是医药各细分领域中最值得关注的领域之一。

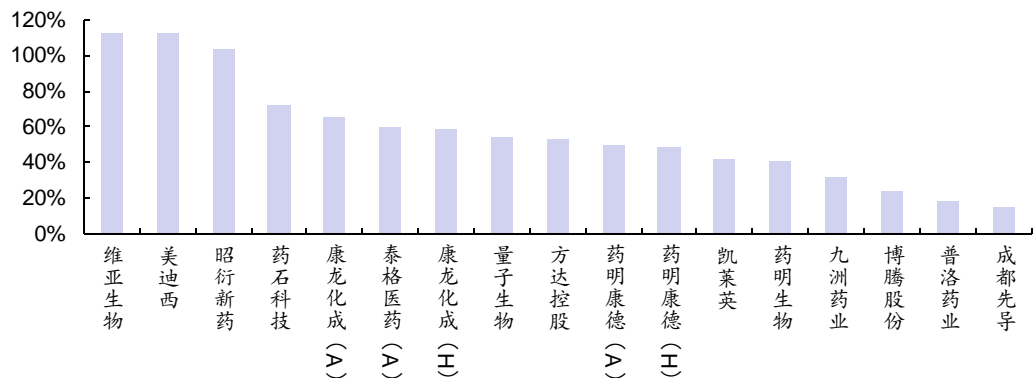
图 2：2020 年至今（20200906）CRO/CDMO 公司股价平均涨跌幅及比较



资料来源：Wind、安信证券研究中心；注：样本包括药明康德（A 股和 H 股）、康龙化成（A 股和 H 股）、昭衍新药、美迪西、量子生物、泰格医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业、药明生物、维亚生物、方达控股、药石科技、普洛药业、成都先导。计算的为算术平均涨跌幅。

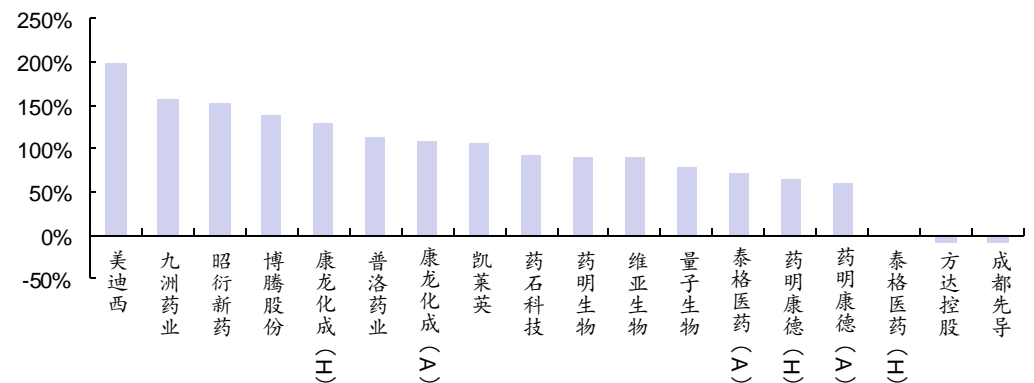
CRO/CDMO 板块个股行情存在分化。2020 年第二季度，CRO/CDMO 板块涨幅排名前三的个股依次是维亚生物（113.16%）、美迪西（112.80%）和昭衍新药（103.55%）。从 2020 年初至 9 月初，CRO/CDMO 板块涨幅排名前三的个股则依次是美迪西（199.91%）、九洲药业（156.48%）、和昭衍新药（153.11%）。

图 3：2020Q2 CRO/CDMO 板块个股涨跌幅



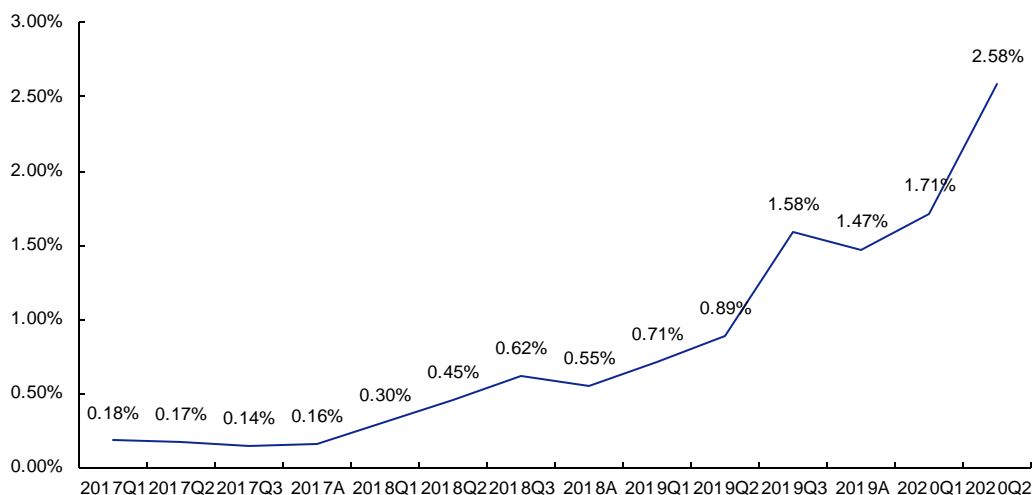
资料来源: Wind、安信证券研究中心; 注: 康龙化成于 2019 年 1 月 28 日在 A 股上市、2019 年 11 月 28 日在港股上市, 维亚生物于 2019 年 5 月 9 日在港股上市, 方达控股于 2019 年 5 月 30 日在港股上市, 美迪西于 2019 年 11 月 5 日在 A 股上市, 成都先导于 2020 年 4 月 16 日在 A 股上市, 泰格医药于 8 月 7 日在港股上市。

图 4：2020 年至今 (20200906) CRO/CDMO 板块个股涨跌幅



资料来源: Wind、安信证券研究中心; 注: 康龙化成于 2019 年 1 月 28 日在 A 股上市、2019 年 11 月 28 日在港股上市, 维亚生物于 2019 年 5 月 9 日在港股上市, 方达控股于 2019 年 5 月 30 日在港股上市, 美迪西于 2019 年 11 月 5 日在 A 股上市, 成都先导于 2020 年 4 月 16 日在 A 股上市, 泰格医药于 8 月 7 日在港股上市。

CRO/CDMO 板块重仓持股比例持续上升。伴随越来越多 CRO/CDMO 行业公司的上市、CRO/CDMO 行业景气度的不断提高以及 CRO/CDMO 公司的业绩成长性不断得到验证, 公募基金对 CRO/CDMO 板块上市公司的重仓持股比例不断提高。2020 年 2 季度, 公募基金对 CRO/CDMO 板块上市公司的重仓持股比例进一步提升, 从 2020Q1 末的 1.71% 提高到 2020Q2 末的 2.58%。2020Q2 是 2017 年以来, 公募基金重仓持股 CXO 上市公司的比例提高最多的一个季度。

图 5: CRO/CDMO 行业上市公司重仓持股比例变化情况


资料来源: Wind、安信证券研究中心; 注: 统计的是在所有基金的重仓持股中, 重仓持有 CRO/CDMO 上市公司的市值占所有基金重仓持股总市值的比例。CRO/CDMO 上市公司包含了 A 股所有相关上市公司和港股已经进入港股通的相关上市公司。

2020 年 Q2 龙头公司受到更多关注。2020 年 Q2, 龙头公司新增重仓持股的基金数量最多。龙头公司药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英在 2020Q2 获得大幅加仓, 重仓持有基金数量分别增加 149、67、28 和 16。海外疫情背景下, 国内 CXO 公司竞争优势凸显, 药明康德、康龙化成等公司在 2020Q2 获得更多海外订单, 业绩表现优越。我们对药明康德 (A) 的持仓基金情况进行了统计, 从持股股数来看, 在重仓持股的基金中, 2020Q2 非医药基金占比 61% (非医药基金 2020Q2 占比 41%)。

2020 年 Q2, 药物发现类 CRO 公司受到更多关注。药石科技在 2020Q2 重仓持股基金数量增加 21, 一方面由于药石科技 2020Q2 单季度业绩表现超预期, 另一方面药石科技在 CDMO 领域和药物发现技术平台领域的拓展受到更多关注和认可。维亚生物作为结构生物学药物发现领域的龙头公司, 在 2020Q2 重仓持股基金数量增加 3。维亚生物在进入港股通之后, 受到更多投资者关注。

表 2: 2020Q2 CRO/CDMO 上市公司重仓持股基金数量增加情况

排序	公司名称	2020Q2 末重仓持股基金数量	2020Q1 末重仓持股基金数量	持有基金数量的增加
1	药明康德 (A)	406	257	149
2	泰格医药	175	108	67
3	康龙化成	51	23	28
4	药石科技	44	23	21
5	凯莱英	119	103	16
6	博腾股份	21	6	15
7	药明生物	33	27	6
7	九洲药业	51	45	6
9	昭衍新药	26	21	5
10	量子生物	3	0	3
10	维亚生物	3	0	3
12	药明康德 (H)	6	5	1
13	方达控股	1	1	0

资料来源: Wind、安信证券研究中心

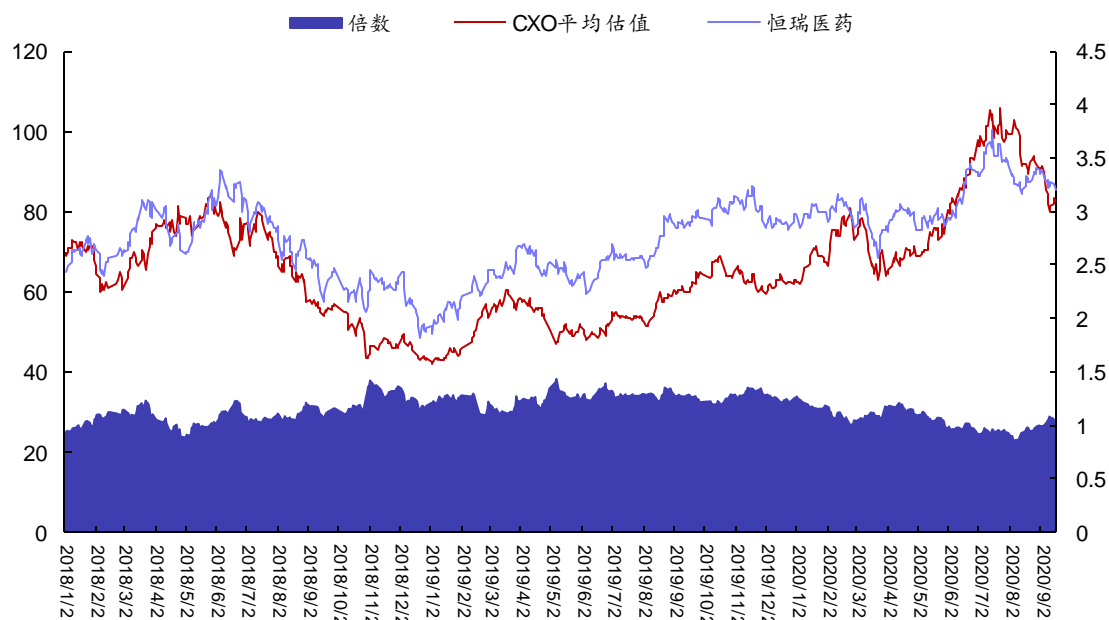
表 3: 2020Q2 CRO/CDMO 上市公司重仓持股市值增加情况

排序	公司名称	2020Q2 末重仓持股市值 (亿元)	2020Q1 末重仓持股市值 (亿元)	重仓持股市值增加 (亿元)
1	药明康德 (A)	177.67	71.90	105.78
2	泰格医药	78.60	34.48	44.11
3	凯莱英	55.81	38.22	17.59
4	康龙化成	25.19	8.87	16.31
5	博腾股份	12.66	5.97	6.69
6	九洲药业	18.35	11.94	6.42
7	药石科技	13.60	7.92	5.68
8	昭衍新药	5.26	1.76	3.50
9	药明生物	26.98	24.16	2.82
10	普洛药业	30.49	28.03	2.46
11	量子生物	1.66	0.00	1.66
12	药明康德 (H)	2.53	1.32	1.21
13	美迪西	1.88	0.70	1.18

资料来源: Wind、安信证券研究中心

CRO/CDMO 板块估值水平处于历史中高位。CRO/CDMO 板块估值水平在经历 2020 年 3 月中下旬的短暂下杀后, 2020Q2 快速回升, 但在 2020 年 7 月下旬又进入调整阶段, 目前 CXO 板块估值水平处于历史中位。2020 年 4 月-7 月, CXO 公司估值水平不断提高, 从 4 月 1 日的 64.2 倍提高到 7 月 15 日的 104.2 倍。截至 9 月 16 日, CXO 板块平均估值水平为 82.4 倍 (PE (TTM)), 处于历史中高位。(2018 年以来历史最高为 105.7 倍, 最低为 42.0 倍)。

图 6: CRO/CDMO 公司平均估值水平

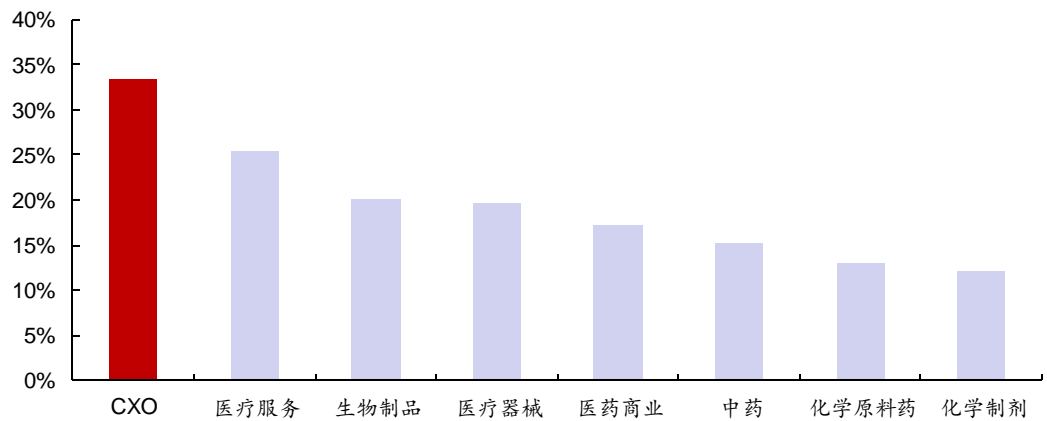


数据来源: Wind、安信证券研究中心; 注: 估值为 PE (TTM); CXO 包括 CRO 和 CDMO; 数据截止至 2020 年 9 月 16 日。样本包括药明康德 (A 和 H)、康龙化成 (A 和 H)、昭衍新药、美迪西、泰格医药 (A 和 H)、量子生物、凯莱英、博腾股份、九洲药业、维亚生物、方达控股、药石科技。(剔除了估值过高或 PE 为负的公司)

3. 2020Q2 CRO/CDMO 行业业绩分析：业绩增长加速，CDMO 增长更快

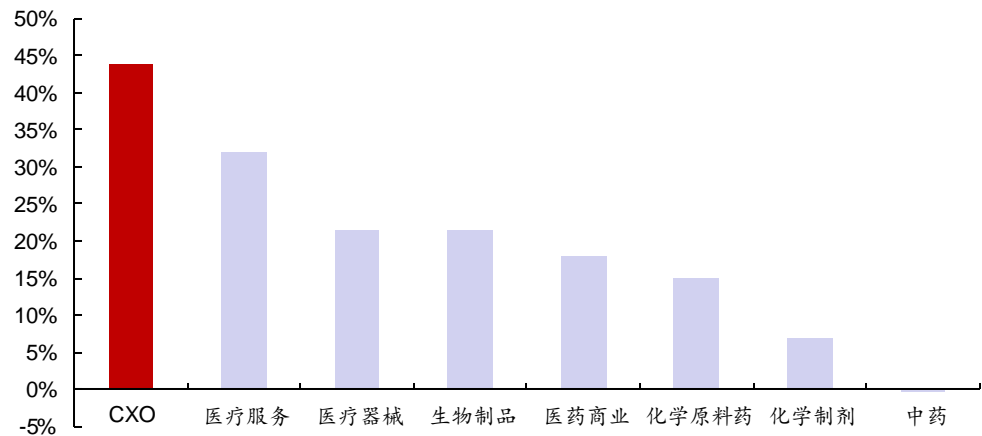
CRO/CDMO 是医药细分行业中景气度最高的子领域。从 2020 年上半年来看，CXO 上市公司的收入增速继续在医药细分行业中排名第一。2020 年上半年 CXO 板块上市公司收入增速为 33.4%；CXO 公司的利润端增速也在医药细分行业中排名第一。2020 年上半年 CXO 板块上市公司的扣非后归母净利润增速为 43.9%。

图 7：2020H1 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块营业收入增速情况 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

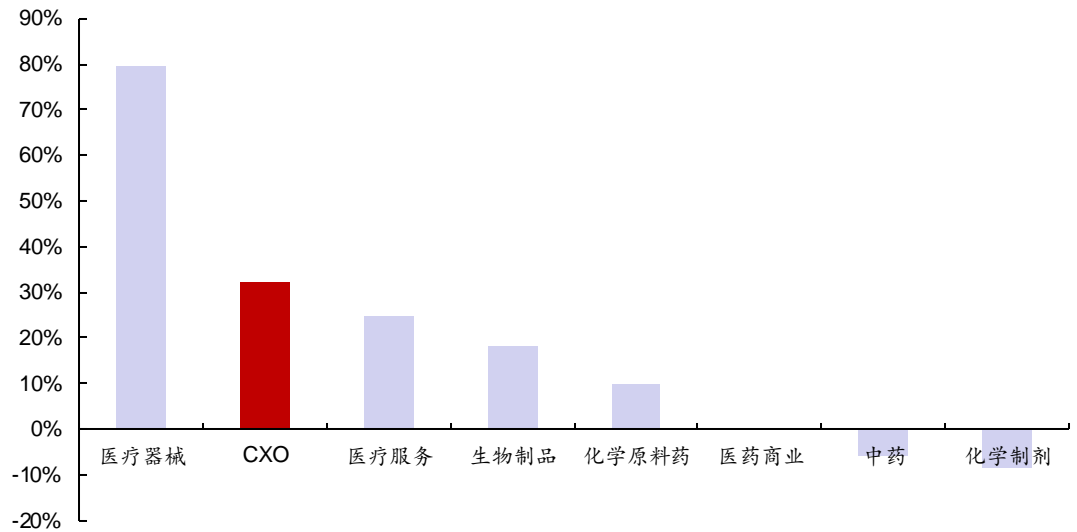
图 8：2020H1 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块扣非净利润增速情况 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

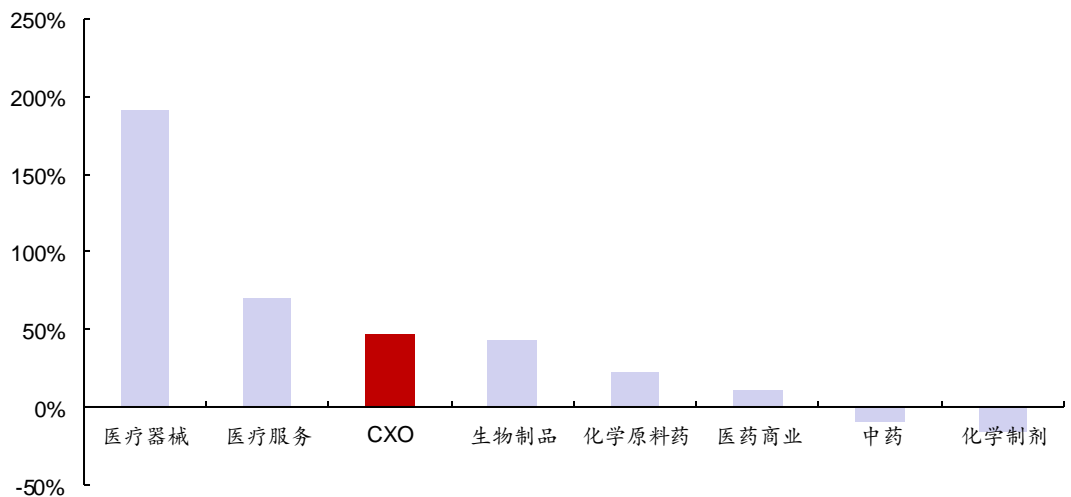
CRO/CDMO 是医药细分行业中受疫情影响相对较小的板块。2020 年第二季度，国内疫情得到很好的控制，医药行业各细分领域的经营活动均逐渐恢复。对 CXO 行业上市公司，海外疫情背景下，临床前 CRO 公司和 CDMO 公司承接更多订单，收入增速较快；临床 CRO 公司恢复相对慢一些。2020 年第二季度，CXO 行业上市公司收入增速为 32.4%，扣非归母净利润增速为 47.1%。利润端增速高于收入增速，反映国内 CXO 公司盈利能力的不断提升。

图 9：2020Q2 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块营业收入增速情况 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

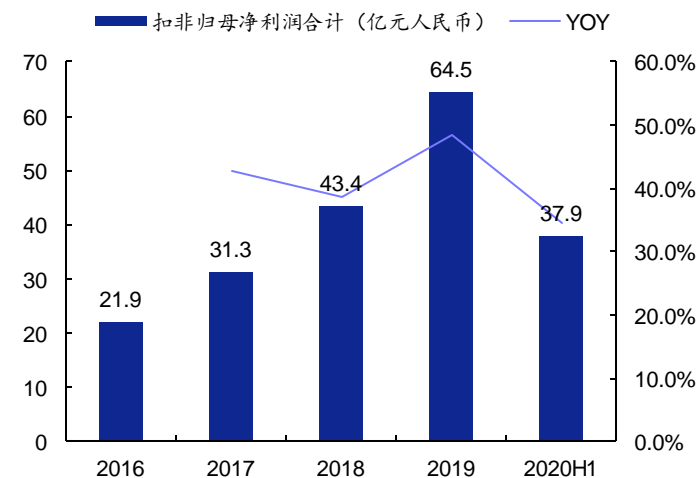
图 10：2020Q2 CRO/CDMO 与医药行业其它细分板块扣非净利润增速情况 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心；注：其它细分板块的财务数据采用安信医药团队调整后的分类目录的财务数据。统计的 CRO/CDMO 公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、药石科技、凯莱英、九州药业、博腾股份。

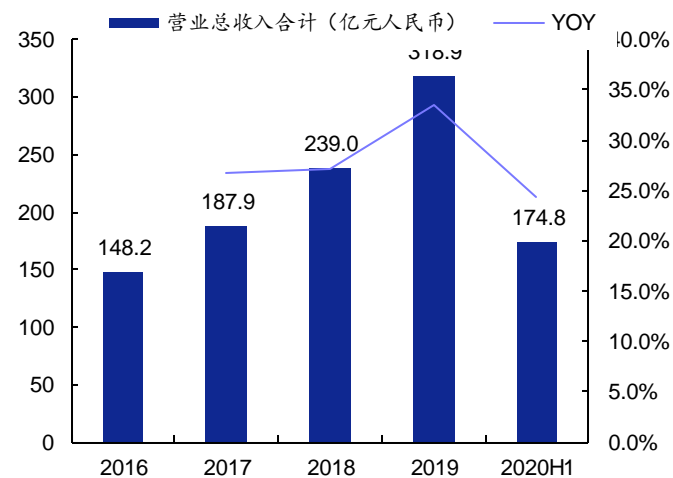
CRO/CDMO 板块上市公司 2020Q2 快速从疫情中恢复。2020 年上半年，CRO/CDMO 板块上市公司收入和利润继续保持稳健增长。2020H1 国内已上市 CXO 公司总收入同比增长 24.5%，总的扣非归母净利润同比增长 34.4%。2020Q1，国内疫情对 CXO 公司产生负面影响；2020Q2 海外疫情背景下，国内 CXO 公司在全球份额不断提升。2020Q2 伴随国内疫情得到有效控制，国内 CXO 企业的正常经营活动已经得到恢复(除临床 CRO 恢复速度较慢)。2020Q2 海外疫情背景下，海外药企实验室的正常运转受到影响，为了继续推进项目进展，海外药企将更多业务外包给中国企业，多家国内 CXO 企业感受到 2020Q2 海外订单增长加快。疫情背景下，部分海外药企选择 in-house 的业务更多外包给中国 CXO 企业，给中国 CXO 企业进一步提高在全球的份额带来了机遇，中国 CXO 企业有望凭借优异的服务质量将这些以往 in-house 的业务长期留在体内。

图 11: CRO/CDMO 板块上市公司营业总收入情况



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: 统计的 CRO/CDMO 公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、药石科技、九洲药业、凯莱英、博腾股份。

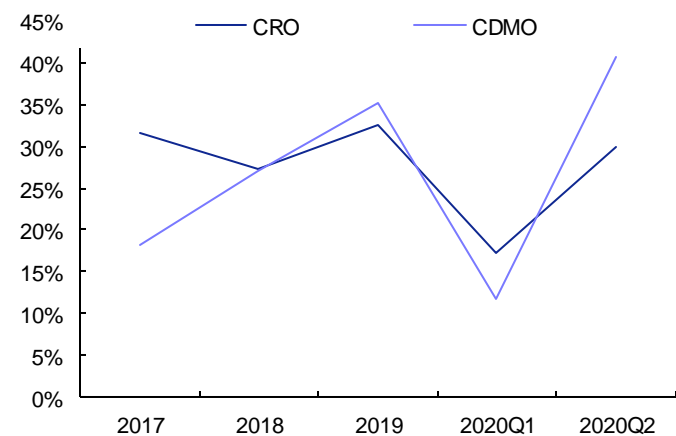
图 12: CRO/CDMO 板块上市公司扣非归母净利润情况



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: 统计的 CRO/CDMO 公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、药石科技、九洲药业、凯莱英、博腾股份。

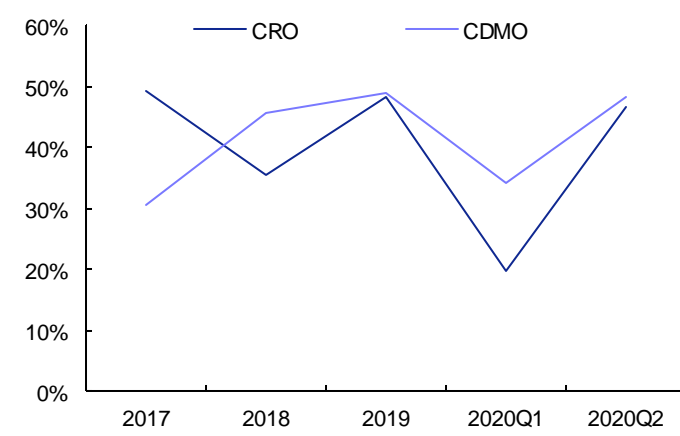
CRO/CDMO 板块上市公司 CDMO 恢复更快: 2020Q2, CDMO 公司的收入增长恢复更快, CRO 公司的利润增长恢复更快。2020Q2, 国内已上市 CRO 公司总收入同比增长 29.9%, 增速环比提高 12.8 个百分点; 国内已上市 CDMO 公司总收入同比增长 40.5%, 增速环比提高 28.8 个百分点; 国内已上市 CRO 公司总的扣非归母净利润同比增长 46.8%, 增速环比提高 27 个百分点; 国内已上市 CDMO 公司总的扣非归母净利润同比增长 48.3%, 增速环比提高 14.2 个百分点。

图 13: CRO 和 CDMO 收入增速对比



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: 统计的 CRO/CDMO 公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、药石科技、九洲药业、凯莱英、博腾股份。港股公司由于未披露一季报, 故在此未统计 2020Q1 情况。

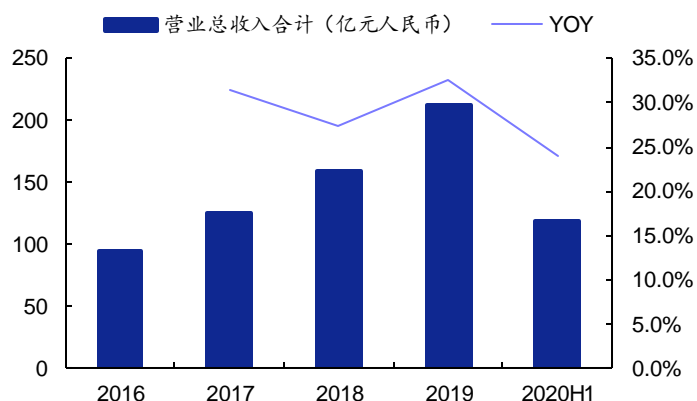
图 14: CRO 和 CDMO 扣非归母净利润增速对比



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: 统计的 CRO/CDMO 公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、药石科技、九洲药业、凯莱英、博腾股份。港股公司由于未披露一季报, 故在此未统计 2020Q1 情况。

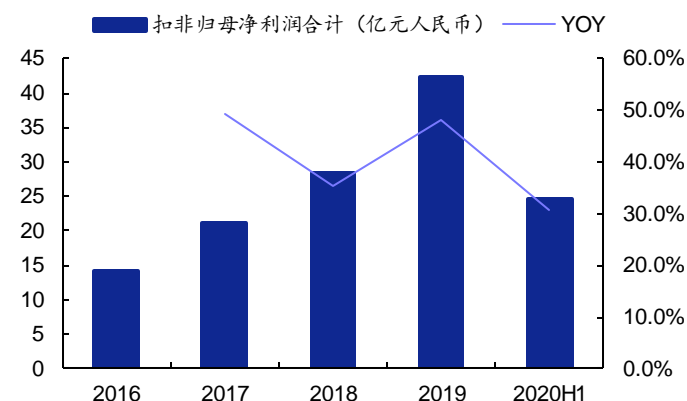
2020H1 国内已上市 CRO 公司实现收入 118.7 亿元, 同比增长 24.1%; 实现扣非归母净利润 24.6 亿元, 同比增长 30.7%。2020H1 国内已上市 CDMO 公司实现收入 56.1 亿元, 同比增长 25.4%; 实现扣非归母净利润 13.3 亿元, 同比增长 41.9%。

图 15: CRO 板块上市公司营业总收入情况 (亿元)



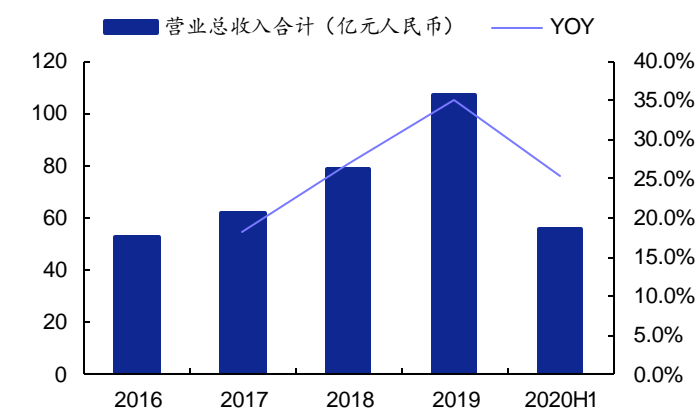
资料来源:公司公告、安信证券研究中心;注:CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股;CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。

图 16: CRO 板块上市公司扣非归母净利润情况 (亿元)



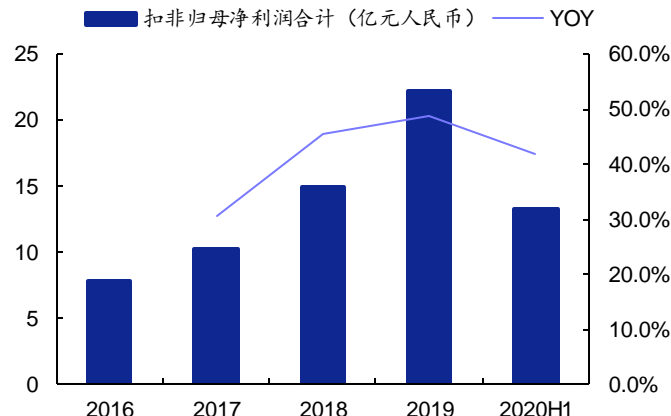
资料来源:公司公告、安信证券研究中心;注:CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股;CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。

图 17: CDMO 板块上市公司营业总收入 (亿元)



资料来源:公司公告、安信证券研究中心;注:CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股;CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。

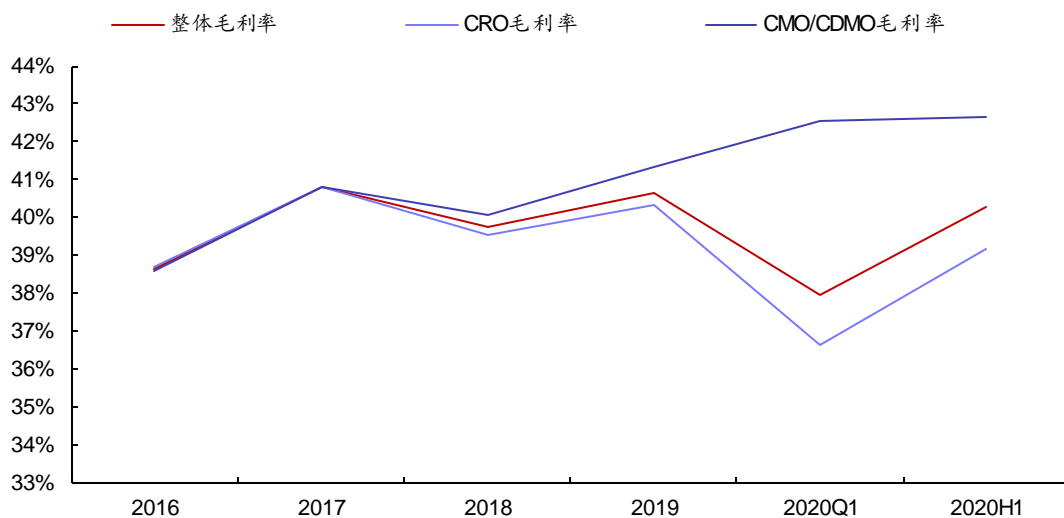
图 18: CDMO 板块上市公司扣非归母净利润 (亿元)



资料来源:公司公告、安信证券研究中心;注:CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股;CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。

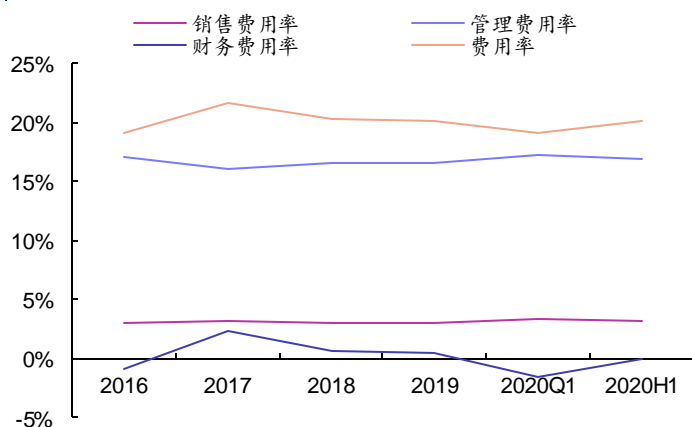
2020Q2 CRO/CDMO 板块上市公司盈利能力恢复。毛利率方面,2020Q2 CXO 公司毛利率恢复明显,其中 CRO 公司毛利率恢复明显,但尚未达到 2019 年的水平,而 CDMO 公司在产能利用率不断提高、订单结构进一步优化的背景下,毛利率进一步提高。**费用率方面,**2020Q2 CDMO 板块上市公司从疫情中恢复,产能利用率提高,管理费用率下降明显。

图 19: CRO/CDMO 板块上市公司毛利率变化



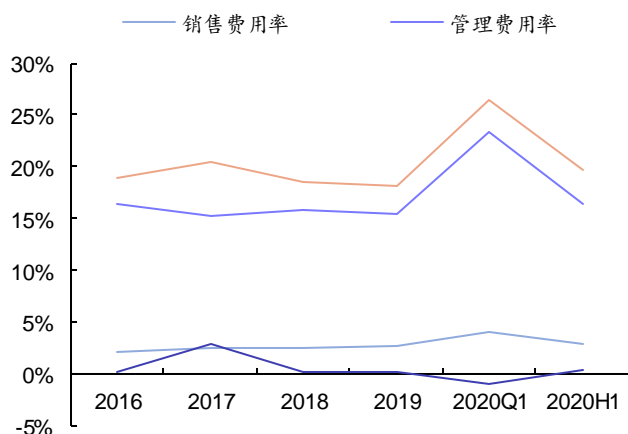
资料来源: Wind、安信证券研究中心; 注: CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股; CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。港股公司一季报信息未统计。

图 20: CRO 板块上市公司费用率变化



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股; CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。港股公司一季报信息未统计。

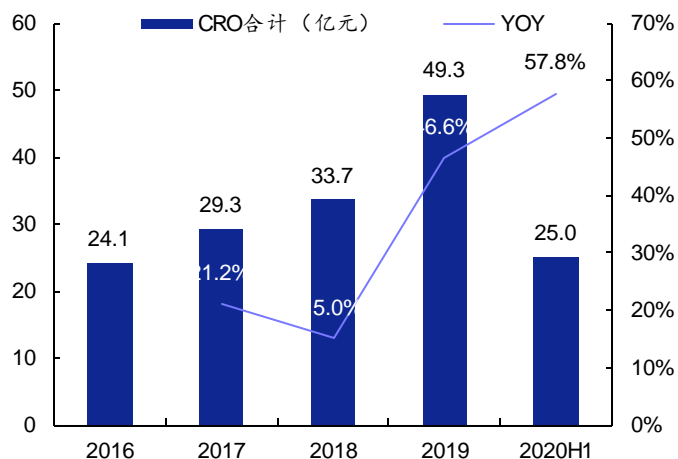
图 21: CDMO 板块上市公司费用率变化



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心; 注: CRO 板块上市公司包括药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、美迪西、成都先导、维亚生物、方达控股; CDMO 板块上市公司包括凯莱英、九洲药业、博腾股份、药石科技、药明生物。港股公司一季报信息未统计。

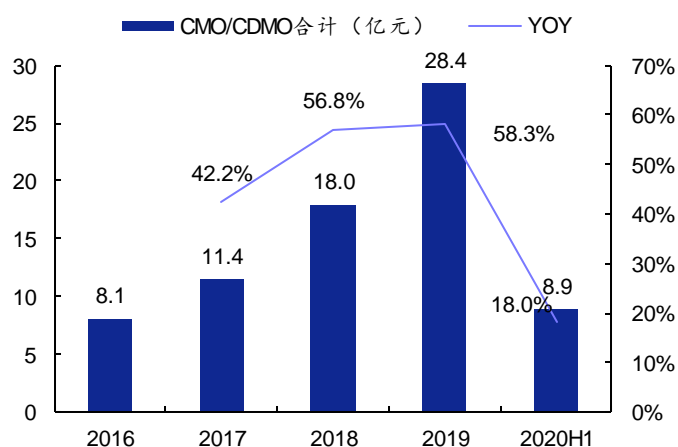
经营性现金流继续稳健增长。CRO 板块经营性净现金流在 2020H1 的同比增速为 57.8%。CDMO 板块经营性现金流在 2020H1 的同比增速为 18.0%。CDMO 板块上市公司经营性现金流增速相对较低, 主要由于部分公司出口集中在 6 月份, 应收账款较高。

图 22: CRO 板块上市公司经营性现金流增长



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

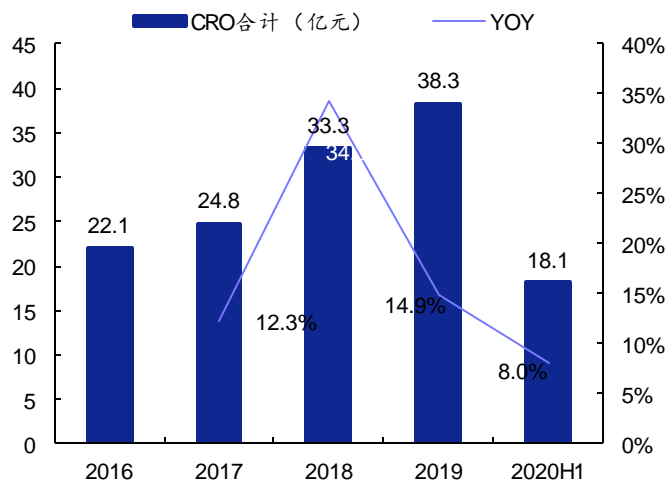
图 23: CDMO 上市公司经营性现金流增长



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

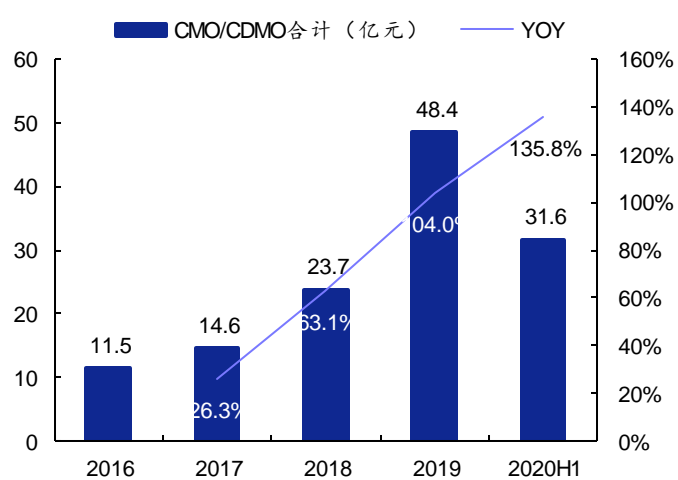
资本支出快速增长, 为中长期业绩增长奠定产能基础。CDMO 公司资本支出增速相对更快。与 CRO 板块相比, CDMO 公司对厂房等固定资产的依赖程度更高、资产更重。国内核心 CDMO 上市公司最近 2 年订单结构不断改善、订单规模快速增长。2020H1 CDMO 板块上市公司资本支出金额共计 31.6 亿元人民币, 同比增长 135.8%。

图 24: CRO 板块上市公司资本支出的增长



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图 25: CDMO 上市公司资本支出的增长



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

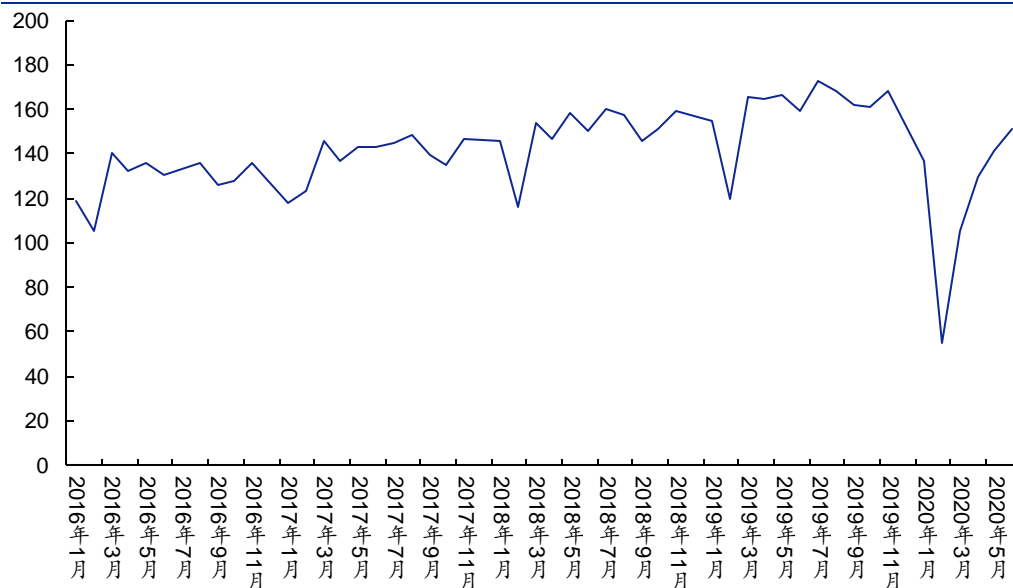
4. 行业景气度跟踪指标: 疫情之下, 生物医药投资依然火热, 创新疗法快速发展中

4.1. 疫情对全球研发活动的影响

2020Q2 以来国内临床试验逐渐恢复。2020Q2 以来国内临床试验活动显著恢复。2020 年 3 月份国内新患入组数量同比减少 68%, 但到 4 月份的前两周, 新患入组的数量同比减少仅为 39%, 已经有明显的恢复。但疫情背景下, 疫情防护措施仍需持续, 患者去医院就诊量尚不能快速恢复到去年同期水平。患者就诊行为会恢复将会是一个循序渐进的过程, 因此临床试验活动的恢复与在实验室进行的临床前 CRO 和在工厂进行的 CDMO 业务相比, 速度会相对

慢一些。

图 26：国内三级医院门诊诊疗人次变化情况（百万人次）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

海外临床试验活动在 2020Q2 受到较大影响，预计到明年才能恢复正常：海外疫情从 3 月份开始较为严重，因此海外临床试验活动从 3 月份开始受到较大负面影响，4 月份负面影响进一步加重。此前海外临床 CRO 公司预计，若海外疫情能够在今年 2 季度得到明显控制，那么海外临床试验活动有望在三季度得到明显恢复。但之后海外疫情进展超过预期。从目前情况来看，海外临床试验活动需要到明年才能完全恢复正常。虽然海外临床试验活动完全恢复的时间比预期想象的更久，但海外临床试验活动也仍在逐步恢复中。伴随疫情的反复，恢复的进程会受到相应的影响。

表 4：不同国家临床试验中新患者入组数量的变化

		20 年 3 月 vs 19 年 3 月	20 年 4 月 vs 19 年 4 月
所有国家		-65%	-75%
亚洲	中国	-68%	-39%
	印度	-84%	-96%
	日本	-44%	-57%
	韩国	-61%	-44%
欧洲	法国	-68%	-80%
	德国	-33%	-76%
	意大利	-53%	-37%
	西班牙	-68%	-81%
	英国	-80%	-98%
北美洲	美国	-66%	-80%

数据来源：Medidata、安信证券研究中心；注：4 月份数据为头两周数据。

新冠相关研发活动十分活跃，各国政府加大对医药研发的资助：自从新冠疫情发生以来，全球关于新冠相关的研发项目快速增长。根据 Informa 的统计，目前全球 COVID-19 研发药物数量已经从今年 3 月份的 50 个激增到今年 7 月中旬的 456 个，临床试验数量也从 3 月份的 271 项增加到 7 月中旬的 2451 项。在全球 COVID-19 研发活动中，目前进入临床 III 期的项目数量已经有 10%。

图 27：全球目前有 456 项 COVID-19 相关的在研药物

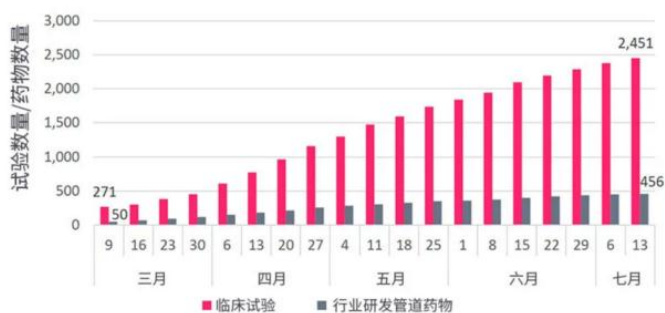
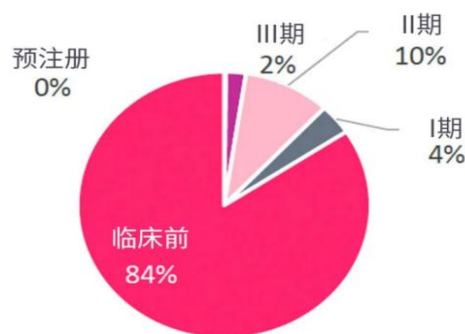


图 28：全球 COVID-19 研发管线分布



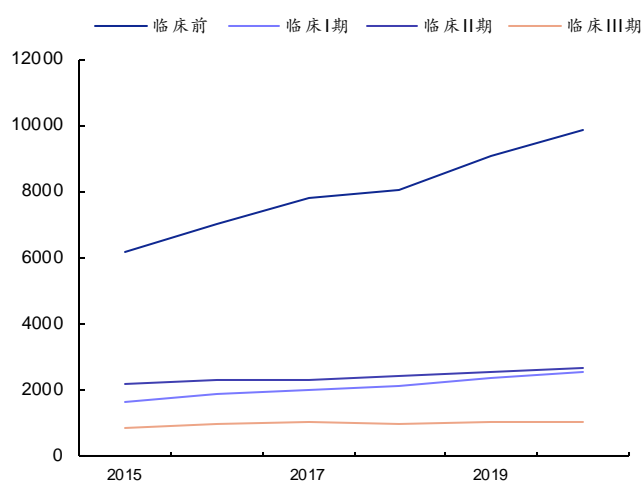
资料来源：Informa、安信证券研究中心

资料来源：Informa、安信证券研究中心

海外领先 CXO 的启示：全球临床前 CRO 领先企业 CRL 中报：强大的资金投入和接连不断的研发突破，极大促进了新冠及其他治疗领域的研发创新，带来了源源不断的客户需求；新冠期间仍然维持运营，为公司带来了新的业务机会：原先选择内部自行研发或外包给其他公司的药企，无论规模大小，在研发受到新冠疫情阻滞的情形之下，更倾向于重新选择 CRL，借助其作为 CRO 龙头公司快速的适应能力、出色研发能力和显著成本节约能力，合力对抗新冠疫情带来的严峻挑战。这些新增客户群体，预计在见证 CRL 强大综合的研发能力之后，日后将继续选择 CRL 进行合作，成为长期客户。**全球 CDMO 领先企业 LONZA 中报：**各项场地在新冠期间仍正常运作；新冠疫情带来新的业务需求：2020H1 与 Moderna 达成 10 年期的战略合作，承接其新冠疫苗 mRNA-1273 未来多达 10 亿份的大规模商业化生产。合作进度迅速推进，已经完成技术转移，计划 7 月底由 LONZA 生产首批 mRNA-1273。**全球临床 CRO 领先企业 IQVIA 中报：**积极向好趋势：试验基地进一步恢复运行，现场监测工作重新开始，客户需求仍十分旺盛，新冠并未造成订单取消；仍需关注问题：人员招募增长缓慢、各地恢复运行速度快慢不一、病人入组数仍低于历史同期及客户居家办公带来决策效率低下。

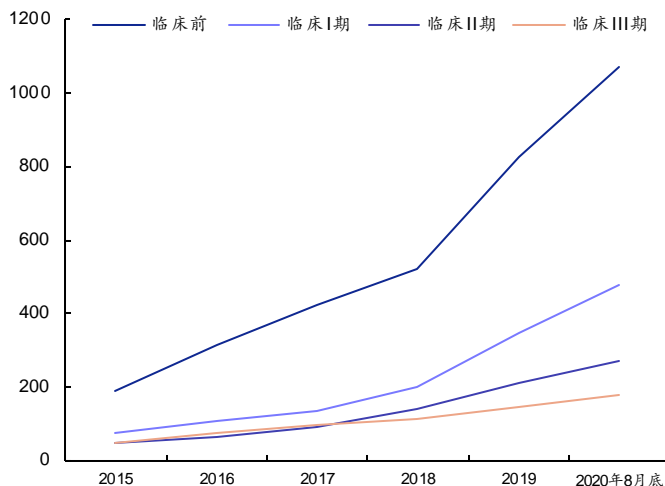
2020H1 全球和中国在研新药项目数量继续稳健增长：2020 年上半年，全球和中国在新药数量仍然维持较快的增长，疫情并未阻止医药研发的脚步。根据 Pharma projects 的统计，2020 年 8 月底全球处于临床前和临床 1-3 期阶段的在研新药数量为 9842 个，比 2019 年底增长 8.6%，2020 年 8 月底中国处于临床前和临床 1-3 期阶段的在研新药数量为 1071 个，比 2019 年底增长 29.3%。中国在研新药数量的增速明显高于全球，中国新药研发仍处于高景气阶段。

图 29: 全球在研新药数量变化



数据来源: Pharma projects、安信证券研究中心整理; 注: 在研药物包括处于临床前阶段和临床 I、II、III 期阶段的药物。

图 30: 中国在研新药数量变化

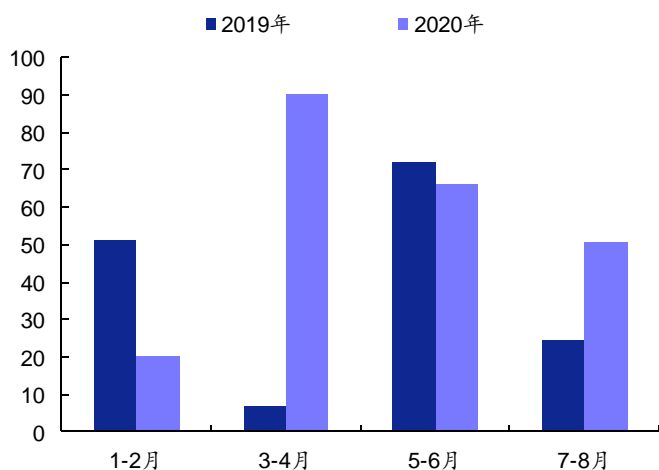


数据来源: Pharma projects、安信证券研究中心整理; 注: 在研药物包括处于临床前阶段和临床 I、II、III 期阶段的药物。

4.2. 国内研发投入情况

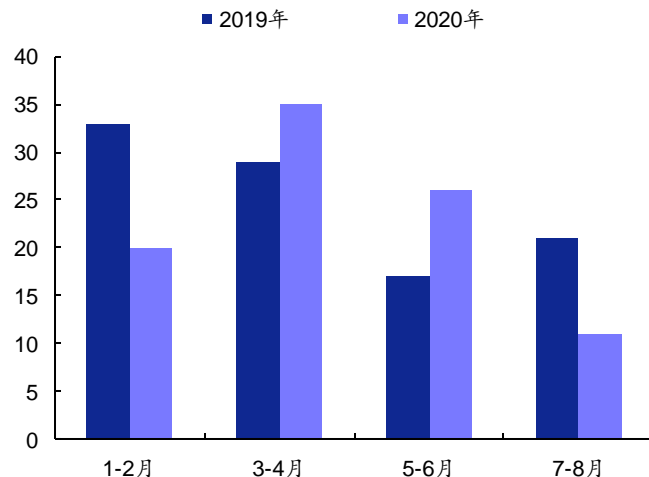
国内创新药企业 VCPE 融资额持续增长。根据 Wind 医药库的数据和我们的统计, 2020 年 1-8 月, 国内创新药领域 VCPE 融资情况依然表现稳健。从融资事件的数量来看, 2020 年 1-8 月国内创新药领域 VCPE 融资事件数量为 92; 从融资金额来看, 2020 年 1-8 月国内创新药领域 VCPE 融资金额 227 亿元, 同比增长 47.4%。同时, 我们还发现, 除了占主流的公司是聚焦在肿瘤治疗、抗体药物、细胞治疗等领域, 开始有更多公司专注新型治疗方法, 比如人工智能开发新药、mRNA 药物等。

图 31: 国内创新药企业 VCPE 融资金额



数据来源: Pharma projects、安信证券研究中心整理; 注: 根据 Wind 医药库中的医疗大健康融资中的基础数据进行整理得到。据了解 Wind 医药库主要通过抓取公开信息的方式获得原始数据, 可能存在部分企业选择不披露或者披露时间晚于事件实际发生时间的情况。因此这个统计是不完全统计。

图 32: 国内创新药企业 VCPE 融资事件数量



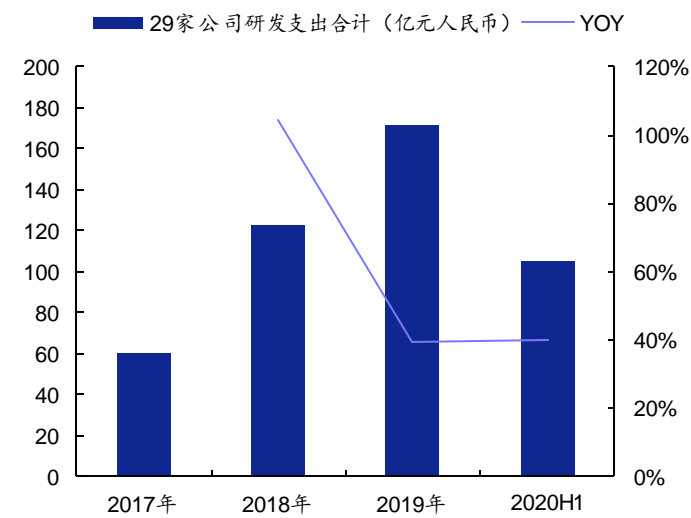
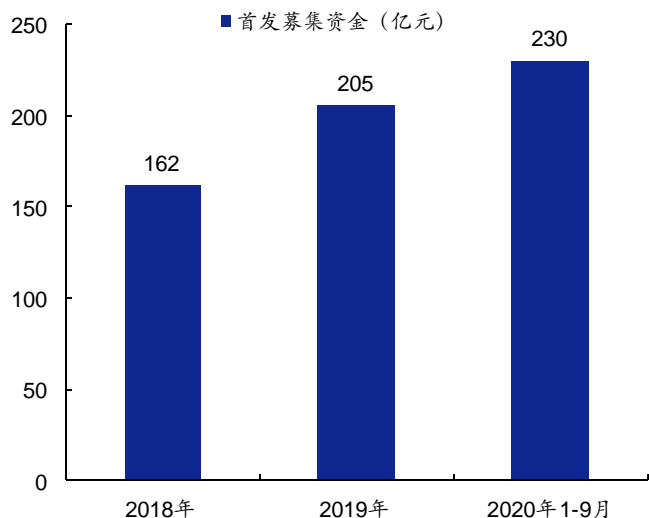
数据来源: Pharma projects、安信证券研究中心整理; 注: 根据 Wind 医药库中的医疗大健康融资中的基础数据进行整理得到。据了解 Wind 医药库主要通过抓取公开信息的方式获得原始数据, 可能存在部分企业选择不披露或者披露时间晚于事件实际发生时间的情况。因此这个统计是不完全统计。

科创板创新药企业 IPO 活跃。2020 年已经过去的 8 个半月内, 科创板和港股分别新增 12 家和 6 家 biotech 公司上市, 首发募集资金共计 230 亿元, 已经达到 2019 年总共首发募集资金金额的 112%。已上市的 biotech 公司也在不断加大研发支出, 根据我们的统计, 港股

已上市 biotech 公司的研发支出增长速度依然保持在 35% 以上的水平。我们统计了 29 家在港股和科创板上市的 Biotech 公司的研发支出的情况，2020H1 这 29 家公司研发投入金额 105.2 亿元，同比增长 40.1%。

图 33: 港股和科创板上市 Biotech 企业首发募集资金金额

图 34: 29 家 Biotech 公司研发支出情况



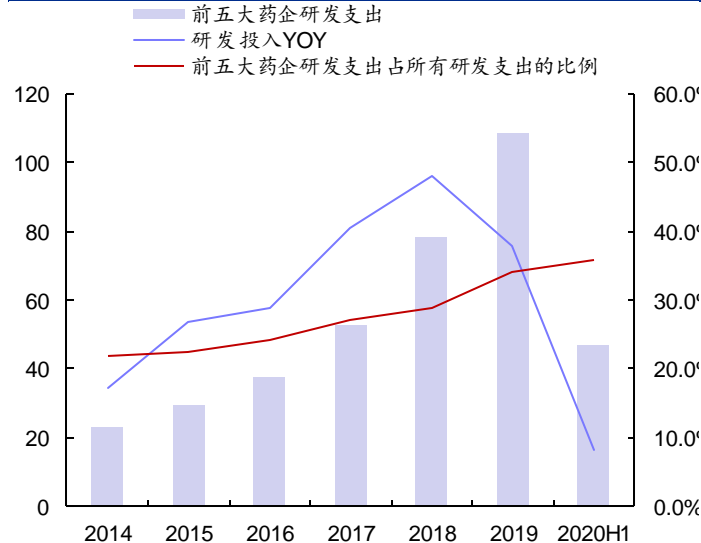
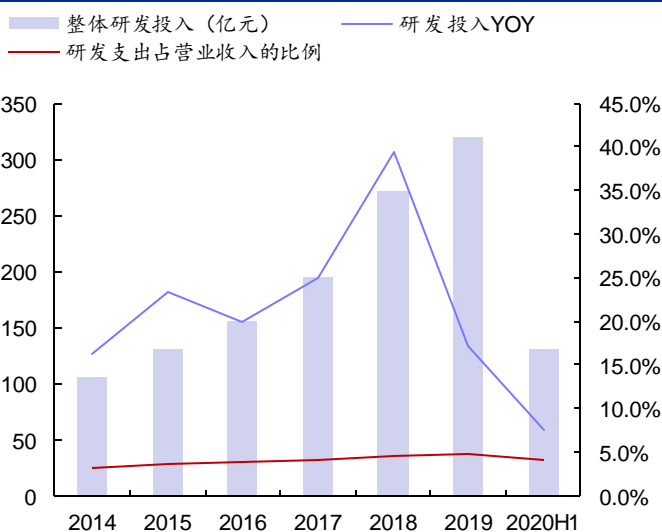
数据来源: Wind、安信证券研究中心整理; 注: 2020 年数据截止到 2020 年 9 月 19 日

数据来源: Wind、安信证券研究中心整理; 注: 2020 年数据截止到 2020 年 9 月 19 日

大型药企研发支出增速依然强劲: 整体来看, 我国上市药企在 2020H1 研发费用增速有所放缓, 2020H1 我国上市药企研发费用增速为 7.5%。今年上半年 A 股上市药企研发费用增速放缓主要由于这里统计的药企皆为有成熟产品的药企, 而这些药企在今年上半年受到疫情的负面影响, 收入增速放缓, 研发费用增速也因此受到影响。研发费用占收入的比例持续提高。根据我们的统计, 我国前 5 大上市药企 2020H1 研发费用金额为 46.9 亿元, 同比增长 8.3%; 研发费用占收入的比例为 8.4%, 同比提高 0.9 个百分点。同时, 2020H1 排名前列的大药企的研发费用增速依然更快, 我国前 5 大上市药企研发费用占我们统计的所有上市药企研发费用的比例为 35.8%。

图 35: 我国 A 股上市药企研发投入情况

图 36: 我国前五大上市药企研发投入情况



数据来源: Wind、安信证券研究中心整理;注:首先选取了2014年及之前上市的且市值排名前100的制药企业,然后剔除少量研发支出披露不全的企业,增加贝达药业,最终统计了96家药企的情况。前五大药企指的是恒瑞医药、复星医药、科伦药业、健康元、华东医药。

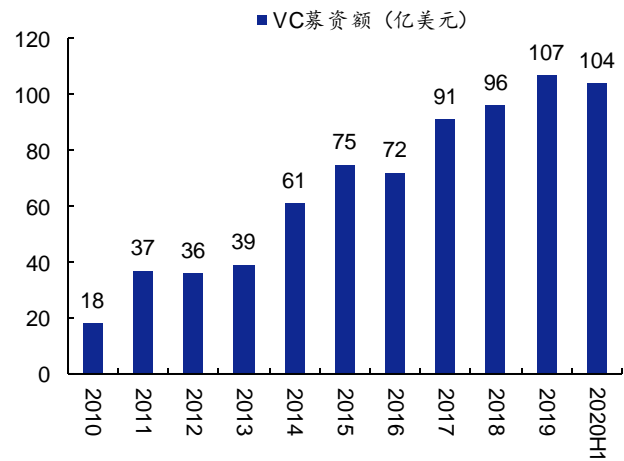
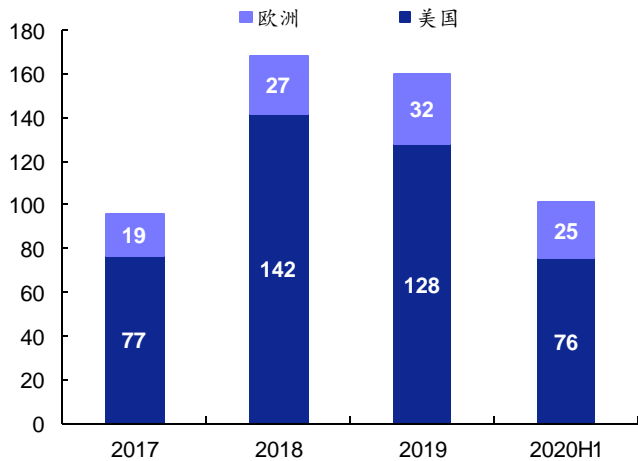
数据来源: Wind、安信证券研究中心整理;注:首先选取了2014年及之前上市的且市值排名前100的制药企业,然后剔除少量研发支出披露不全的企业,增加贝达药业,最终统计了96家药企的情况。前五大药企指的是恒瑞医药、复星医药、科伦药业、健康元、华东医药。

4.3. 全球研发投入情况

今年上半年受到疫情影响,尽管金融市场波动,公司的产品研发、临床试验及收入均受新冠疫情而受挫,但2020上半年是有史以来风险投资医疗健康公司投资额最高的半年。根据硅谷银行的统计,2020H1美国新药研发领域风险投资金额为76亿美元,欧洲新药研发领域风险投资金额25亿美元;美国和欧洲新药研发领域风险投资额整体同比增长23.1%。2020年上半年一系列风投基金集中募资,仅半年时间募资金额就几乎达到去年全年的水平,进一步巩固了三年来医疗健康行业投资额增加的趋势。2020H1美国Healthcare领域风险基金募资104亿美元。

图 37: 美国和欧洲新药研发领域风险投资金额 (亿美元)

图 38: 美国 Healthcare 领域风险基金募资情况

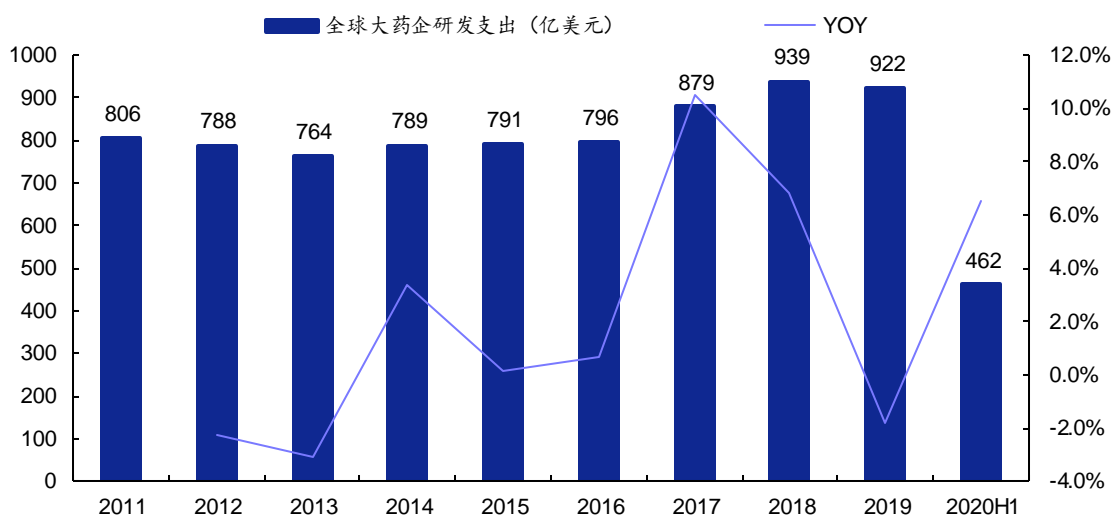


数据来源: 硅谷银行、安信证券研究中心整理

数据来源: 硅谷银行、安信证券研究中心整理

2020H1 全球大药企研发支出增速较快。全球大药企继续增加研发投入。根据我们对17家跨国大药企的统计,这17家跨国大药企2020H1的研发支出为462亿美元,同比增长6.5%。从历史情况来看,增速相对较高。

图 39：全球大药企 2012-2020H1 年研发支出（亿美元）

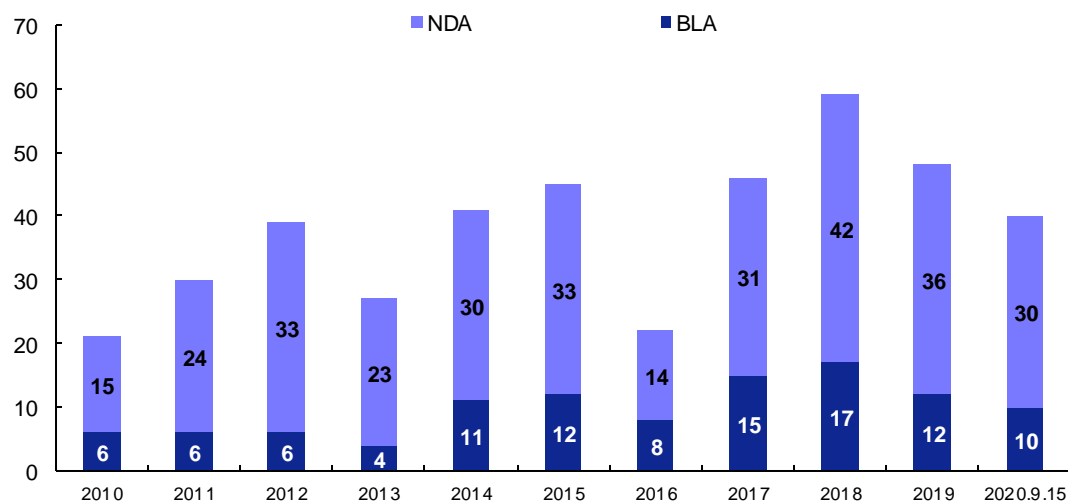


数据来源：Bloomberg、安信证券研究中心；注：统计范围包括阿斯泰来制药株式会社、阿斯利康、艾伯维生物制药、拜耳、百时美施贵宝、中外制药、第一三共、礼来、葛兰素史克、强生、默克、田边三菱制药、诺华、诺和诺德、辉瑞制药、赛诺菲、武田药品工业。

4.4. 新型治疗方法进展

2020 年 1 月-9 月中旬 FDA 批准上市 40 个新药：疫情背景下，美国 FDA 没有停止批准新药上市脚步。截至到 2020 年 9 月中旬，2020 年美国 FDA 批准上市 40 个新药，其中有 30 个是小分子药物，有 10 个是生物药。

图 40：FDA 批准上市新药数量



资料来源：FDA、安信证券研究中心

2020 年上半年全球细胞和基因治疗研发公司数量超过 1000 个。疫情背景下，全球细胞和基因治疗的研究仍在继续火热进行中。目前，全球范围内致力于开发再生医学和先进疗法的公司数量达到史无前例的 1000 个以上，其中有 415 家公司已推进至临床开发阶段。从地域分布来看，543 家研发公司位于以美国为主的北美地区，占据一半江山；238 家位于欧洲及以色列；184 家位于亚洲。总体而言，北美、欧洲、亚洲构成细胞和治疗研发公司的三大阵地。

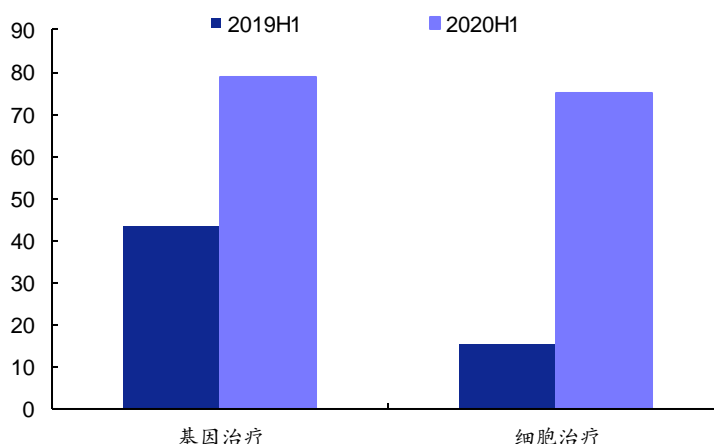
图 41：2020 年上半年全球细胞和基因治疗研发公司数量及分布



资料来源：Wind、安信证券研究中心

2020 年上半年全球细胞和基因治疗融资金额破纪录。 尽管疫情带来较大的经济不确定性，全球投资者对细胞和基因疗法的投资热度仍在进一步升温，2020H1 全球细胞治疗领域融资 79 亿美元，同比增长 81%；基因治疗领域融资 75 亿美元，同比大幅增长 387%。在强大资本助力下，2020H1 细胞和基因治疗领域不断有产品提交上市申请及成功上市。其中基因疗法 PT-AADC、多款 CAR-T 疗法如 KTE-X19、细胞疗法 Ryoncil 等先后推进至上市申请阶段并多数获得优先审查资格；KTE-X19 和 Zolgensma 均已成功上市。这些里程碑事件验证了新型治疗领域的巨大潜力，进一步催化了投资热情。

图 42：2020H1 全球细胞和基因治疗融资情况（亿美元）



资料来源：ARM、安信证券研究中心






表 5：今年上半年细胞和基因治疗临床后期产品逐步推向市场

时间	事件
5月19日	诺华公司旗下的 AveXis 公司宣布，FDA 已批准将 Zolgensma 用于治疗 2 岁以下运动神经元存活基因 1 (SMN1) 出现双等位基因突变的 SMA 儿童患者。3 月 19 日，Zolgensma 在日本获批。
4月1日	Mesoblast 宣布，FDA 已接受其同种异体细胞疗法 Ryoncil (remestemcel-L) 的生物制品许可申请 (BLA)，用于治疗类固醇难治性急性移植抗宿主病 (SR-aGVHD) 儿童患者。FDA 同时授予该申请优先审评资格
3月30日	第一三共在日本提交了 Yescarta 的申请
2月24日	复星凯特在中国提交了 Yescarta 的申请
2月13日	百时美施贵宝 (Bristol-Myers Squibb) 因其 CAR-T 疗法 liso-cel 治疗复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤成年患者而获得 FDA 的优先审查
2月10日	Kite 宣布其 CAR-T 疗法 KTE-X19 进入 FDA 优先审查通道，该疗法用于治疗复发或难治的套细胞淋巴瘤。1 月 28 日，欧洲药品管理局 (EMA) 通过了 KTE-X19 的营销授权申请
1月13日	PTC Therapeutics 向欧洲药品管理局 (EMA) 提交了基因疗法 PT-AADC 的申请，用于治疗芳香族 L-氨基酸脱羧酶缺乏症 (AADC)

数据来源：ARM、安信证券研究中心

2020 年上半年有 5 家细胞和基因治疗公司 IPO 上市：在 2020H1 细胞和基因治疗领域的众多融资事件中，共有 5 家公司以其亮眼的研发管线及进度成功 IPO，其中 3 家公司在美国疫情严重爆发后的 6 月份依然实现上市，共募资超过 14 亿美元，且后续增发融资超过 40 亿美元。无论是 IPO 还是后续增发募资规模，2020 年上半年均已远超 2019 年全年，接近处于高位的 2018 年全年。其中，金斯瑞旗下的传奇生物 6 月份在美国的上市格外引起了国内外广泛关注。

表 6：今年上半年 IPO 上市的细胞和基因治疗公司

Logo	公司名称	上市时间	上市地点	募资金额	Pipeline 要点
	Legend Biotech	2020 年 6 月 9 日	美国纳斯达克	4.87 亿美元	LCAR-B38M 用于治疗多发性骨髓瘤，目前已获批上市申请，并拟纳入突破性治疗药物名单
	Passage Bio	2020 年 2 月 3 日	美国纳斯达克	2.84 亿美元	PBFM01 用于治疗婴儿 GM1 神经节苷脂贮积症，目前处于 IND 临床试验申请阶段
	Akouos	2020 年 6 月 25 日	美国纳斯达克	2.44 亿美元	AK-OTOF 用于治疗因耳铁蛋白 otoferlin (OTOF) 基因突变而导致感觉神经性听力损失，目前进入临床 1/2 阶段
	Generation Bio	2020 年 6 月 12 日	美国纳斯达克	2.3 亿美元	LIVER 项目用于治疗苯丙酮尿症 (PKU) 和血友病 A (Hemophilia A)，目前处于临床前开发阶段
	Beam Therapeutics	2020 年 2 月 11 日	美国纳斯达克	2.07 亿美元	BEAM-101、BEAM102 用于治疗镰状细胞病，目前处于先导化合物优化阶段

数据来源：ARM、安信证券研究中心

5. 风险提示

竞争加剧导致价格下降；

订单增长不及预期；

行业景气度不及预期；

业务拓展和客户粘性不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马帅声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
		张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn	
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034