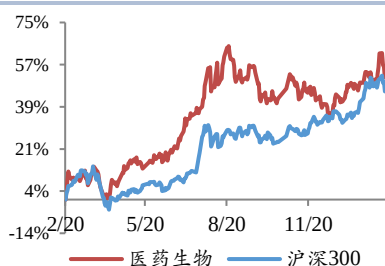


业绩预告陆续发布，进一步增强 CXO 行业信心

行业评级：增持

报告日期：2021-01-29

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：李华云

执业证书号：S0010520110001

邮箱：lihy@hazq.com

主要观点：

● 市场对 CXO 行业未来发展的必然性和高确定性预期进一步增加。

进入 2021 年以来，CXO 板块持续跑赢大盘，从 1 月 1 日至 1 月 28 日，板块平均涨幅达到 10.1%，其中美迪西年初至今涨幅达到 53%，昭衍新药涨幅达到 38.6%，方达控股涨幅达到 33.8%。本轮涨幅主要受 CXO 行业公司陆续公布 2020 年预期业绩，业绩数据保持高增长影响。长远来看，是市场对 CXO 行业未来发展的必然性和高确定性预期进一步增加。

● 中短期看好国内 CXO 公司的原因：

1. 行业高度景气，业绩确定性高。2. 国内 CXO 公司综合能力迅速提升，技术平台和人才队伍建设不断增加，增强了企业承接及完成项目的的能力。3. 企业经营效率提升，企业产能利用率和运营效率的不断提高，不断提升经营管理水平，规模化效应凸显。

● 长期看好国内 CXO 公司的原因：

1. CXO 行业发展的必然性，CXO 公司诞生与发展原因在于其提高了药品研发生产的效率及经济性，CRO 公司凭借专业技术能力赋能药企，提高了药品的研发上市效率，CDMO 公司凭借工艺及产能方面的高效率及稳定性，省去了药企的产能布局及产能利用的效率问题，同时提高了药企的研发生产效率。所以长远看来 CXO 行业细分发展壮大具有必然性。**2. CXO 行业空间巨大**，研发投入的逐渐增多及外包渗透率的提升，促进了产业规模持续增大，海外产能转移持续及国内政策鼓励创新，使得国内 CXO 公司景气度更高。**3. 我国 CXO 公司当前发展阶段决定国内 CXO 公司拥有更大的机会**，经过多年发展，在药物发现细分赛道已经有国内 CRO 公司做到全球龙头，随着我国工业基础能力逐步提升及相关政策监管的发展完善，在 CDMO 及临床 CRO 领域，越来越多的国内公司开始快速布局发展，进入到全球竞争赛道。与药物发现领域相比，CDMO 及临床 CRO 领域市场体量更大，相应交付标准要求及监管法规等也更趋于严格。未来国内具有全球化视野及赋能平台的 CXO 公司将具有更大的机会。

● 投资建议

建议关注**药明康德**（全球领先的一体化新药研发生产服务平台，全球药物发现的龙头，“一体化、端到端”的服务能力增强客户粘性，不断为 CDMO，临床业务导流。通过 HitS，PROATC 等新技术，新分子平台不断地拓展全球长尾客户，通过收购和投资，构建大健康的生态圈）；**泰格医药**（中国唯一一家入选全球十大临床 CRO 机构的企业，国内临床 CRO 龙头，已建立中国最广泛的临床试验中心网络，拥有忠实的客户群和优质的口碑，头部公司优势明显）；**康龙化成**（实验室业务起家，已逐步建立长期覆盖全流程的一体化平台，盈利能力持续上升）。

● 风险提示

政策风险；竞争风险；研发风险。

相关报告

1. 血制品专题研究系列_静注人免疫球蛋白十年回顾 2021-01-28
2. 临床 CRO，优中选优的黄金赛道 2021-01-28
3. 鹿得医疗（832278）：掘金慢病管理市场，打开向上成长空间 2021-

正文目录

1 CXO 行业近期市场表现及业绩披露情况.....	3
2 持续看好国内 CXO 公司的理由	4
3 投资建议.....	5
风险提示:	5

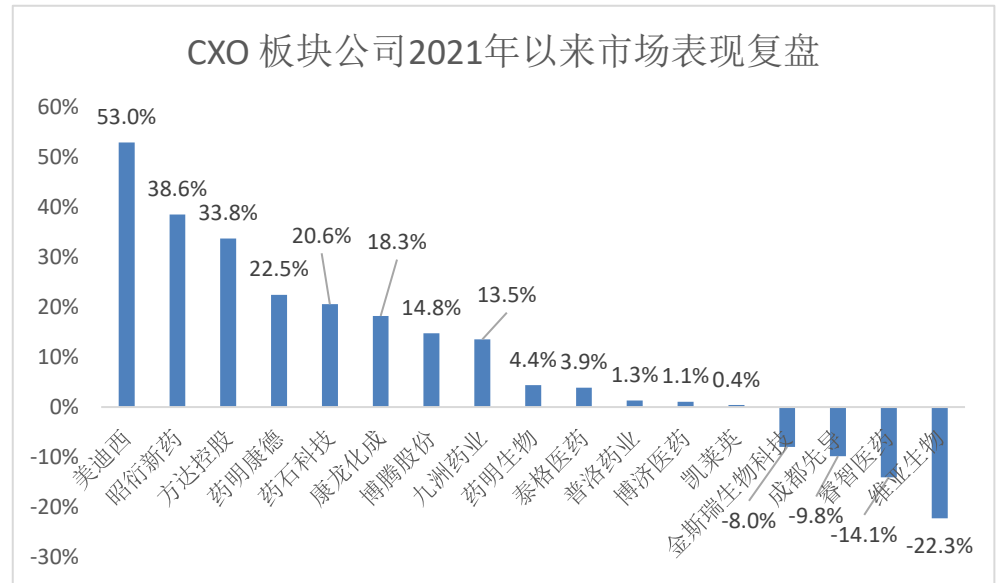
图表目录

图表 1 CXO 板块公司 2021 年以来市场表现复盘	3
图表 2 已公布预期业绩 CXO 公司预计 2020 年归母净利润同比增速.....	4
图表 3 持续看好国内 CXO 公司的理由	5

1 CXO 行业近期市场表现及业绩披露情况

进入 2021 年以来，CXO 板块持续跑赢大盘，从 1 月 1 日至 1 月 28 日，板块平均涨幅达到 10.1%，其中美迪西年初至今涨幅达到 53%，昭衍新药涨幅达到 38.6%，方达控股涨幅达到 33.8%。这轮涨幅主要受 CXO 行业公司陆续公布 2020 年预期业绩，业绩数据保持高增长影响。长远来看，是市场对 CXO 行业未来发展的必然性和高确定性预期进一步增加。

图表 1 CXO 板块公司 2021 年以来市场表现复盘



资料来源：wind，华安证券研究所

统计 CXO 板块国内主要的 16 家公司，当前已公布业绩的有美迪西，博腾股份，昭衍新药，药明康德，睿智医药，康龙化成，普洛药业，泰格医药，九洲药业，药明生物，博济医药 11 家 CXO 行业公司，仅有一家公布净利润增速低于 30%，其余 10 家公司归母净利润增速均超过 30%，其中包括 3 家公司 2020 年归母净利润增速超过 100%。与 19 年归母净利润增速对比，10 家公司确定 2020 年归母净利润增速超过 2019 年归母净利润增速。

图表 2 已公布预期业绩 CXO 公司预计 2020 年归母净利润同比增速

CXO 公司	预计 2020 年归母净利润同比增速	2019 年归母净利润同比增速
美迪西	同比增长 85%-100%	同比增长 9.5%
博腾股份	同比增长 65%-85%	同比增长 49.04%
昭衍新药	同比增长 62.2%-72.2%	同比增长 41.72%
药明康德	同比增长 50%-60%	同比增长-17.96%
普洛药业	同比增长 40.95-53.60%	同比增长 49.34%
睿智医药	同比增长-10-10%	同比增长-13.8%
康龙化成	同比增长 107-117%	同比增长 61.31%
药明生物	同比增长 65%以上	同比增长 60.8%
博济医药	同比增长 142.7%-215.5%	同比增长-10.9%
泰格医药	同比增长 100%-115%	同比增长 78.2%
九洲药业	同比增长 55-70%	同比增长 51.32%

资料来源：wind，华安证券研究所

2 持续看好国内 CXO 公司的理由

中短期看好国内 CXO 公司的原因如下：

1. 行业高度景气，业绩确定性高。企业受益于当前 CXO 行业景气发展，企业开拓承接订单能力增强，今年第二季度开始国内疫情迅速得到控制，海外部分订单转入，在手订单数增长明显。

2. 国内 CXO 公司综合能力迅速提升，技术平台和人才队伍建设不断增加，增强了企业承接及完成项目的的能力。如药明康德建立起全球领先的一体化新药研发生产服务平台，不断地拓展全球长尾客户，构建大健康的生态圈。康龙化成布局 CMC，临床 CRO 业务加速打造一体化赋能平台。博腾股份持续深入 CDMO 战略转型，打造卓越的端到端 CDMO 服务平台战略。

3. 企业经营效率提升，企业产能利用率和运营效率的不断提高，不断提升经营管理水平，规模化效应凸显。

长期看好国内 CXO 公司的原因如下：

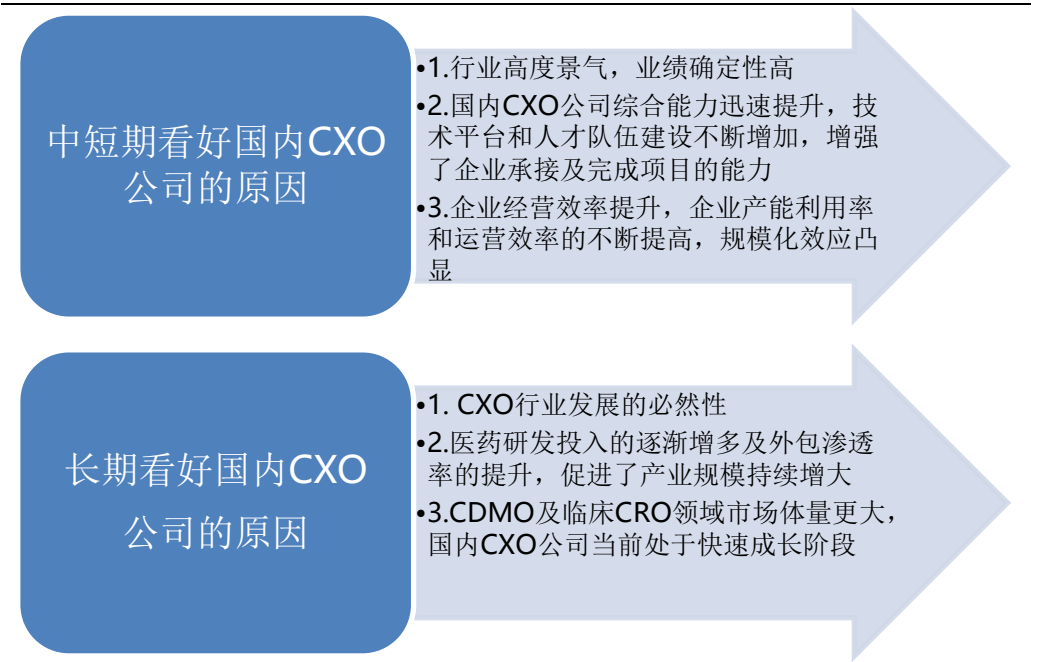
1. CXO 行业发展的必然性，CXO 公司诞生与发展原因在于其提高了药品研发生产的效率及经济性，CRO 公司凭借专业技术能力赋能药企，提高了药品的研发上市效率，CDMO 公司凭借工艺及产能方面的高效率及稳定性，省去了药企的产能布局及产能利用的效率问题，同时提高了药企的研发生产效率。所以长远看来 CXO 行业细分发展壮大具有必然性。

2. CXO 行业空间巨大，研发投入的逐渐增多及外包渗透率的提升，促进了产业规模持续增大，海外产能转移持续及国内政策鼓励创新，使得国内 CXO 公司景气度更高。

3. 我国 CXO 公司当前发展阶段决定国内 CXO 公司拥有更大的机会，经过多年发展在药物发现领域已经有国内 CRO 公司做到全球龙头，随着我国工业基础能力逐步提升

及相关政策监管的发展完善，在 CDMO 及临床 CRO 领域，越来越多的国内公司开始快速布局发展，进入到全球竞争赛道。与药物发现领域相比，CDMO 及临床 CRO 领域市场体量更大，相应交付标准要求及监管法规等也更趋于严格。未来国内具有全球化视野及赋能平台的 CXO 公司将具有更大的机会。

图表 3 持续看好国内 CXO 公司的理由



资料来源：华安证券研究所整理

3 投资建议

建议关注**药明康德**（全球领先的一体化新药研发生产服务平台，全球药物发现的龙头，“一体化、端到端”的服务能力增强客户粘性，不断为 CDMO，临床业务导流。通过 HitS，PROATC 平台等不断地拓展全球长尾客户，通过收购和投资，构建大健康的生态圈）；**泰格医药**（中国唯一一家入选全球十大临床 CRO 机构的企业，国内临床 CRO 龙头，已建立中国最广泛的临床试验中心网络，拥有忠实的客户群和优质的口碑，头部公司优势明显）；**康龙化成**（实验室业务起家，已逐步建立期覆盖全流程的一体化平台，盈利能力持续上升）。

风险提示：

政策风险；竞争风险；研发风险。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。