

**IQVIA**

**国际CRO行业的领军企业，未来发展可期**

**西南证券研究发展中心  
2021年04月**

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxy@swsc.com.cn

分析师：马云涛  
执业证号：S1250520090001  
电话：021-68416017  
邮箱：myt@swsc.com.cn

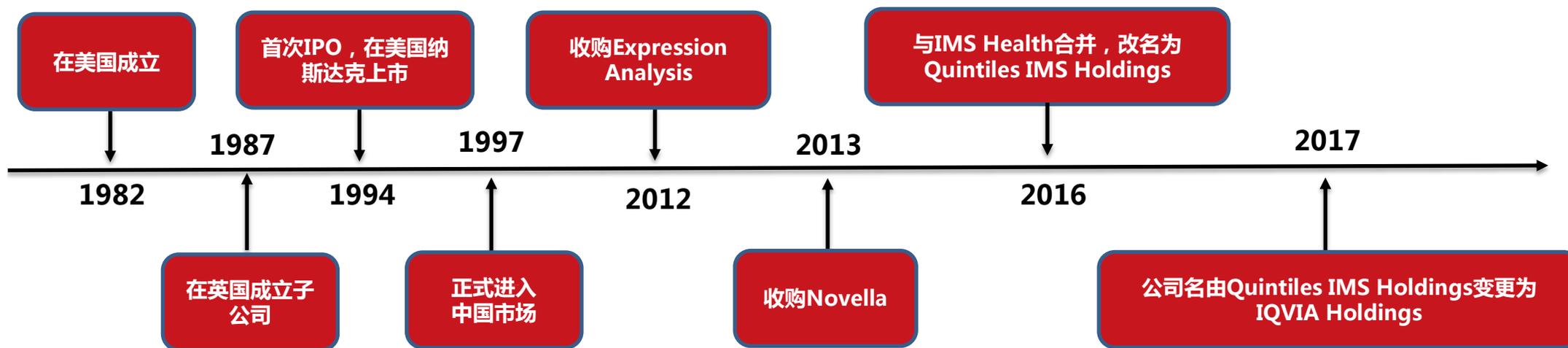
- **全球CRO龙头企业，内生发展与兼并收购共存。** IQVIA是一家为生命科学行业提供高级分析，技术解决方案和合同研究服务的全球领先提供商，为客户提供数百种不同的服务、应用程序、技术平台和解决方案，帮助客户做出关键决策。目前公司已经形成了“新药研发+商业销售+商业咨询+风投资本”的一体化商业模式，各板块之间相辅相成，互相推动。公司成立近40年，公司在内生发展的同时还兼并收购相关企业，提高自身专业性，向特色化发展。目前公司业务遍及约100个国家，拥有67000多名临床医生和数据科学家，是世界上最大、最全面的医疗信息收集系统之一。
- **业绩稳健增长，商业咨询业务占比逐年提升。** 公司主营收入收入保持稳健上涨，从2011年43.3亿美元增长到2020年113.6亿美元，复合增速为11.3%，2020年同比增长率为2.4%，归母净利润从2011年2.4亿美元增长至2020年2.8亿美元，复合增速为1.6%，2020年同比增长率为46.1%；扣非归母净利润从2011年3.1亿美元增长至2020年3.4亿美元，复合增速为1.2%，2020年同比增长率为18.6%。公司是CRO全球龙头，收入增速超过行业平均增速，毛利润率基本保持在35%以上，盈利能力也处于相对较高水平。药物研究与开发以及商业咨询是公司营收占比最大的两块业务，其中药物研究与开发业务的营业收入占比最大，2020年达到50.7%；其次为商业咨询业务，2020年收入占比为42.8%；商业综合服务业务收入占比最小，2020年达到6.5%，目前商业咨询业务发展速度相对较快，收入占比也在持续提升。
- **储备订单持续增长，储备订单转化收入能力逐步下降。** 公司储备订单一直保持较好增长，从2018Q1的151.6亿美元增长到2020Q4的226亿美元，公司2020年第四季度储备订单量增至226亿美元，同比增长19%，环比增长4%，持续的储备订单增量说明公司CRO业务呈现持续上升趋势。公司预计储备订单转化收入额持续增加，从2018Q1的46亿美元增长到2020Q4的59亿美元。公司储备订单转化收入能力逐步下降，从2018Q1的0.3下降到2020Q4的0.26，与药品研发难度的增大、订单周期的加长等因素有密切关系。
- **股价大幅跑赢S&P500，高速增长阶段享受较高估值。** 公司自2013年重新在纳斯达克上市之后，股价整体上呈现攀升趋势，且涨幅跑赢S&P500指数，截至2020年底，IQVIA股价上涨幅度已达325%，同时期S&P500指数的上涨幅度仅为131%。从历史估值水平来看，2013-2014年，公司进入高速增长阶段，PE保持在60-80倍；2015年开始，公司业绩增速逐步放缓，PE也逐步回落到15-30倍的水平；2018年开始，公司增长逐步提速，PE逐步提升；进入2020年，美股估值水平整体提升，公司PE也达到30-40倍，整体来看，公司高速增长阶段享受较高估值水平。
- **风险提示：** 市场竞争加剧风险；研发生产外包服务行业增速或不及预期的风险；项目进度不及预期的风险；产业政策风险。

# 1 IQVIA业务规模不断扩大，内生发展与兼并收购共存

IQVIA前身是Quintiles，于1982年在美国成立，是全球最大的生物制药开发服务和商业外包服务提供商之一。1987年，为了达成国际化的布局，Quintiles在英国设立子公司。1994年，CRO行业正处于蓬勃发展时期，Quintiles在纳斯达克上市，后由于股价表现低迷，于2003年退市；经历了私有化及争议业务板块改制后，公司于2013年在纳斯达克重新上市。

1997年，Quintiles正式进入中国市场。上世纪90年代以来，公司通过连续并购扩大临床范围并切入市场销售等新业务领域。据不完全统计，从公司成立至今，发起的并购商业案例超过50多起，其中部分案例包括：2012年收购Expression Analysis，增强公司在基因测序等生物信息业务处理能力；2013、2014年分别收购Novella和Encore，拓展在医疗器械临床研究和电子健康档案管理等领域的业务范围。

2016公司与全球医药商业咨询巨头IMS正式合并，改名为Quintiles IMS Holdings。合并后新公司充分利用双方在各自领域的经验优势和创新药物的临床开发模式，为客户提供具有差异化、高效率的CRO服务，同时提供全面完善的商业化综合解决方案。至此，公司形成了“新药研发+商业销售+商业咨询+风投资本”的一体化商业模式。



## 2 营业收入稳健增长，盈利能力保持在较高水平

- **营业收入稳健增长，增速快于全球CRO行业平均增速。** 主营业务收入从2011年43.3亿美元增长到2020年113.6亿美元，复合增速为11.32%，2020年同比增长率为2.4%。主营业务收入总体上呈现稳健增长的趋势，增速超过全球CRO行业平均增速。
- **净利润波动较大，近几年稳步提升。** 归母净利润从2011年2.4亿美元增长至2020年2.8亿美元，复合增速为1.6%，2020年同比增长率为46.1%；扣非归母净利润从2011年3.1亿美元增长至2020年3.4亿美元，复合增速为1.2%，2020年同比增长率为18.6%。公司收购了IMS以及新税法的颁布，收入和利润实现大幅提升，近年来，净利润处于稳步提升状态。
- **毛利率稳健增长，净利率波动较大。** 销售毛利率从2011年26.4%增长到2019年34.2%，近年来稳定在35%左右，2017年毛利率大幅提升主要与收购IMS有关。净利率波动较大，2017年受并表的影响，净利率达到13.6%，近年来，净利率在5%左右。

图1：营业收入及净利润情况（百万美元）

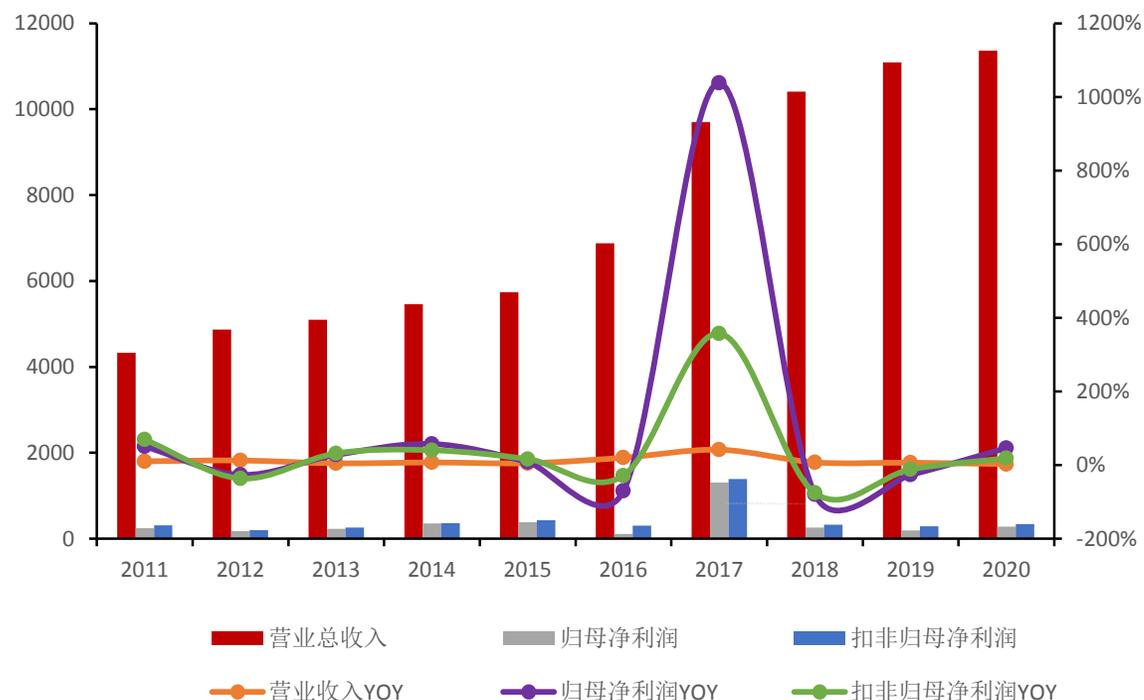
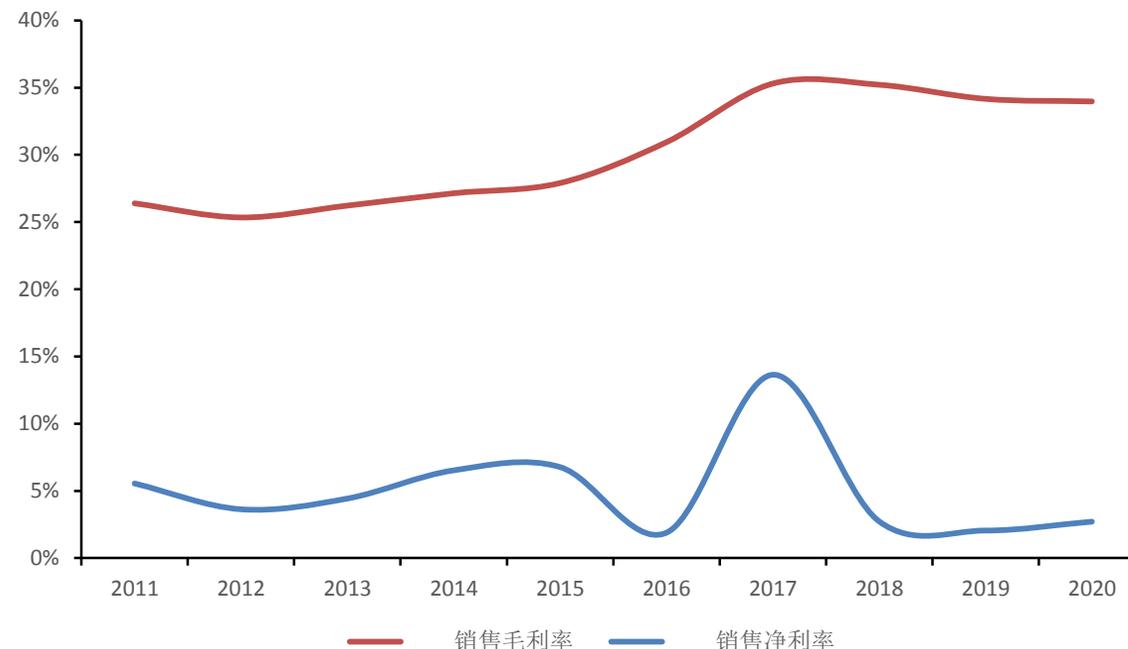


图2：销售利润率情况



### 3 三大业务板块相辅相成，协同效应明显

- IQVIA是一家为生命科学行业提供高级分析，技术解决方案和合同研究服务的全球领先提供商，公司提供数百种不同的服务、应用程序、技术平台和解决方案，帮助客户做出关键决策。
- 公司业务板块主要分为三部分：商业咨询业务、药物研究与开发业务、商业综合服务业务，各板块之间相辅相成，互相推动。

#### 商业咨询业务

- ◆ 软件技术服务
- ◆ Realworld解决方案
- ◆ 分析和咨询服务
- ◆ 国家级别信息提供服务
- ◆ 地方级别信息提供服务
- ◆ 参考数据库

#### 药物研究与开发业务

- ◆ 项目管理和临床监测
- ◆ 临床试验支持服务
- ◆ Q<sup>2</sup>解决方案
- ◆ 战略规划与设计
- ◆ 虚拟试验

#### 商业综合服务业务

- ◆ 卫生保健提供者参与服务
- ◆ 患者参与服务
- ◆ 医疗事务服务

## 3 三大业务板块相辅相成，协同效应明显

### 3.1 商业咨询业务

- **技术平台。**提供广泛基于云的应用程序和相关服务。“SaaS”解决方案支持广泛的临床和商业流程，包括临床试验设计规划、站点启动、站点付款、内容管理和多渠道营销等。这些解决方案被医疗保健公司用于以协调的方式管理、优化和执行临床和商业策略，同时履行其监管义务。
- **Realworld解决方案。**使生命科学和医疗服务提供者能够以具有成本效益的方式生成和传播信息，为医疗保健决策提供依据，最终改善患者的治疗效果。公司广泛使用的隐私和安全保护措施可保护身份不明患者的医疗索赔、处方、电子病历、患者报告结果和社交媒体数据，通过将这些数据流与通用数据模型协调，并将它们加载到专有证据平台上，使客户能够安全地对其进行技术访问。此外公司还提供对肿瘤学、罕见病和其他专业领域的深入临床数据访问，将医疗保健领域的利益相关者召集在一起，共同努力开发新的信息源、更有效的报销模型以及更好的患者预后服务。
- **分析和咨询服务。**提供广泛的战略和咨询服务，包括高级分析和商业流程外包服务，帮助生命科学公司转变商业模式，进行更好的商业运作；与医疗保健利益相关方进行更有效的互动，降低其运营成本。此外公司的全球团队利用当地市场知识、深厚的科学治疗领域专业知识和全球信息资源，为客户提供研发策略、产品组合、品牌和商业策略。
- **信息产品。**在100多个国家/地区提供独特的服务，提供与药品销售、处方趋势、跨零售、医院和邮购等多种渠道促销活动相关的一致国家/地区级绩效指标，公司的次国家级产品包括在70多个国家/地区提供的独特服务。
- **参考数据库。**广泛使用的参考数据库可追踪约2000万，遍布100多个国家/地区的医疗保健专业人员，可以全面了解医疗保健从业人员，对于客户的营销和销售计划的实施非常重要。

## 3 三大业务板块相辅相成，协同效应明显

### 3.2 药物研究与开发业务

- **项目管理和临床监测。** 利用多年的经验、站点数据库、站点关系以及训练有素的员工优势，有效地开展和协调多站点II-IV期临床试验。服务内容包括协议设计、可行性、运营计划、站点启动、患者招募和临床站点监视，通过将技术注入基于现场的监视来减少数据收集步骤和时间。
- **临床试验支持服务。** 利用专业知识为临床试验提供支持，帮助客户有效地收集、分析和报告数据以及获得监管部门批准所需的证据。
- **Q<sup>2</sup>解决方案。** 提供全球规模的端到端临床试验实验室和研究服务以及中心实验室、基因组、生物分析、ADME、发现、疫苗和生物标志物实验室等全套服务。
- **战略规划与设计。** 将数据科学能力带入战略规划 and 设计服务，提供咨询服务来改善决策和绩效，包括投资组合、生物标志物咨询、利益风险管理、法规事务、生物统计学、建模仿真和个性化药物。
- **虚拟实验。** 利用专有的信息资产和变革性技术，将试验直接带给患者，以增加参与度并缩短周期，结合专用流程和行业领先的临床能力，帮助客户覆盖各种难以招募的患者群体。

### 3.3 商业综合服务业务

- **医疗服务提供者参与服务。** 与生物制药公司和其他生命科学提供商合作，开发和部署量身定制的利益相关方参与解决方案，包括合同销售和市场准入专业人员，这些解决方案专注于产品销售并在产品各个阶段提高品牌价值。
- **患者参与服务。** 基于护士计划直接与患者互动，通过介入和非介入支持来帮助改善他们对疾病和药物的理解，同时还为解决复杂的报销范围问题提供帮助。该服务还结合了来自临床试验和社交倾听的见解、行为设计，跨多个站点（例如医师办公室，医院，药房，家庭），是Health Care Provider规定治疗过程的扩展，可以改善依从性。
- **医疗事务服务。** 提供一系列科学战略和医疗事务服务，帮助生物制药公司计划并从临床试验环境过渡到商业化。从临床试验阶段开始，该服务可以将教育工作者部署到临床试验现场，以加快患者招募和提高保留率，协助将复杂的临床试验数据转换为引人注目的科学平台和出版策略，并提供现场医疗团队以促进其在产品批准之前和之后与主要医疗保健决策者互动。

## 4 药物研究与开发以及商业咨询是公司营收占比最大的两块业务

- ▶ **药物研究与开发以及商业咨询是公司营收占比最大的两块业务。**分业务来看，药物研究与开发业务的营业收入占比最大，2020年达到50.7%；其次为商业咨询业务，2020年收入占比为42.8%；商业综合服务业务收入占比最小，2020年达到6.52%。
- ▶ **商业咨询业务收入占比逐年增加。**商业咨询业务收入占比从2014年5.5%上升至2020年42.8%，药物研究与开发业务占比从2014年73.2%下降至2020年50.7%，商业综合服务业务占比从2014年21.3%下降至2020年6.5%。2016年公司收购了全球领先的为医药健康产业提供专业信息和战略咨询服务公司IMS，进一步扩展商业咨询业务的能力，目前公司继续利用现有的信息、高级分析、变革性技术和重要领域的专业知识加速创新，商业咨询板块有望继续快速发展。

图3：分业务板块收入及增速（百万美元）

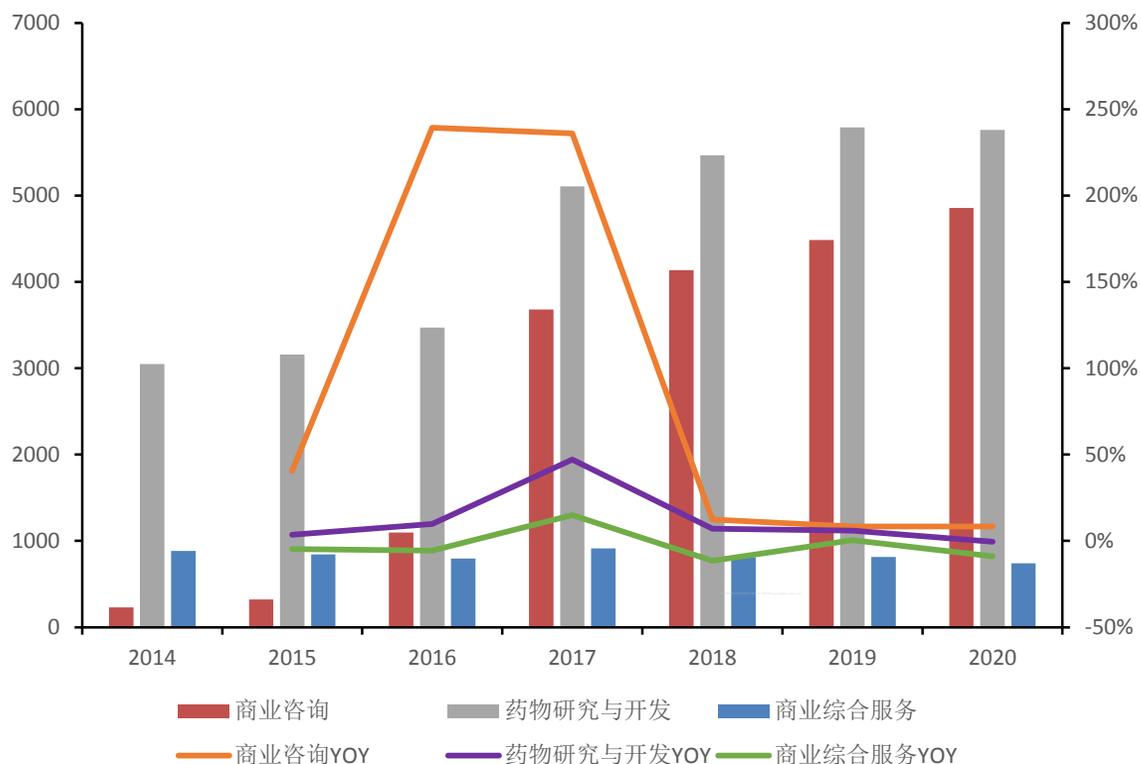
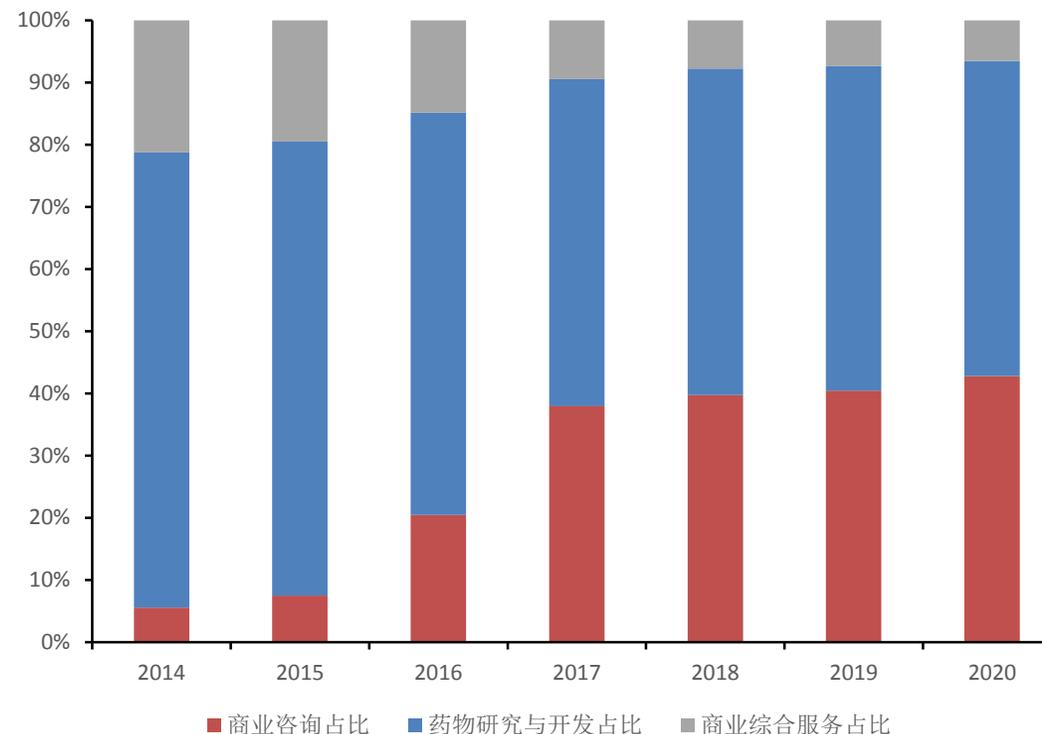


图4：分业务占比



## 5 美洲、亚太地区业务收入占比增加，欧非地区业务收入占比减少

- ▶ **美洲、亚太地区收入占比持续增加。**美洲业务收入占比从2014年42.8%提升至2020年47.7%，亚太地区收入占比从2014年16.9%提升至2020年19.8%，欧非地区收入占比从2014年40.3%下降至2020年32.5%。预计公司在未来仍会加大在美洲和亚太地区的发展，在这两个地区的营业收入占比仍将处持续提升。
- ▶ **美洲地区业务变动较大。**美洲地区的药物研究与开发业务收入从2016年的22亿美元增长到2020年的26.8亿美元，商业咨询业务收入从2016年的18亿美元增长到2020年的24亿美元，商业综合服务从2016年的4.4亿美元下降到2020年的3.3亿美元，整体来看，商业咨询业务收入增速最快。

图5：分地区收入占比

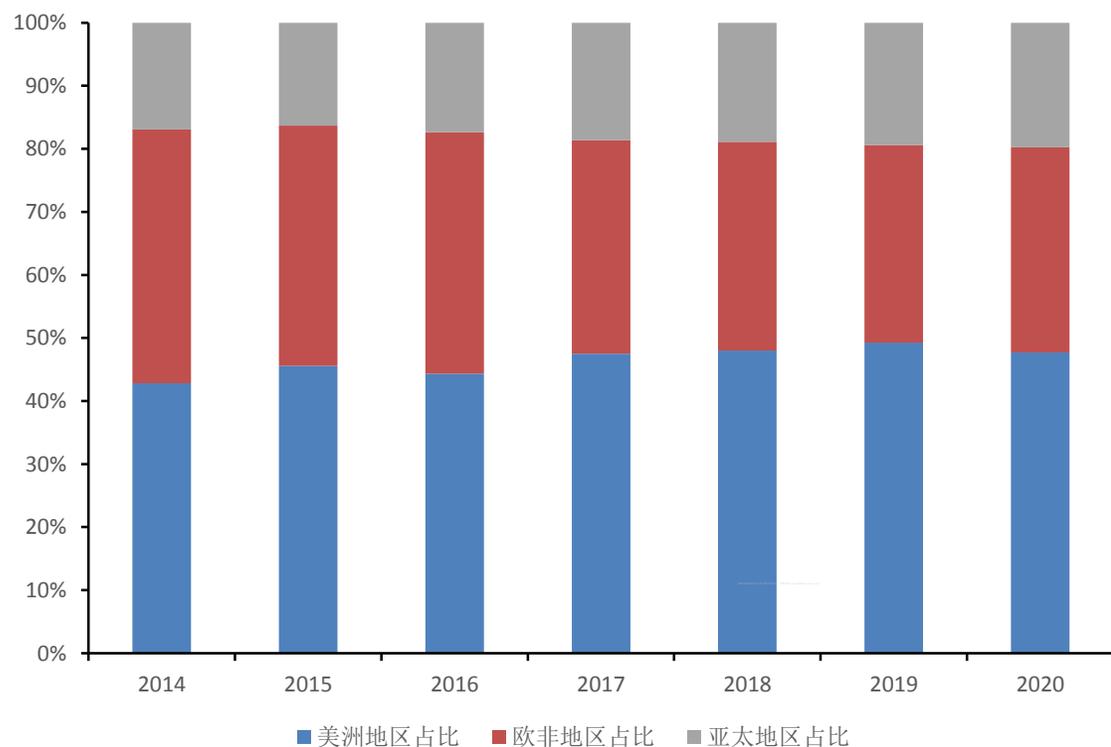
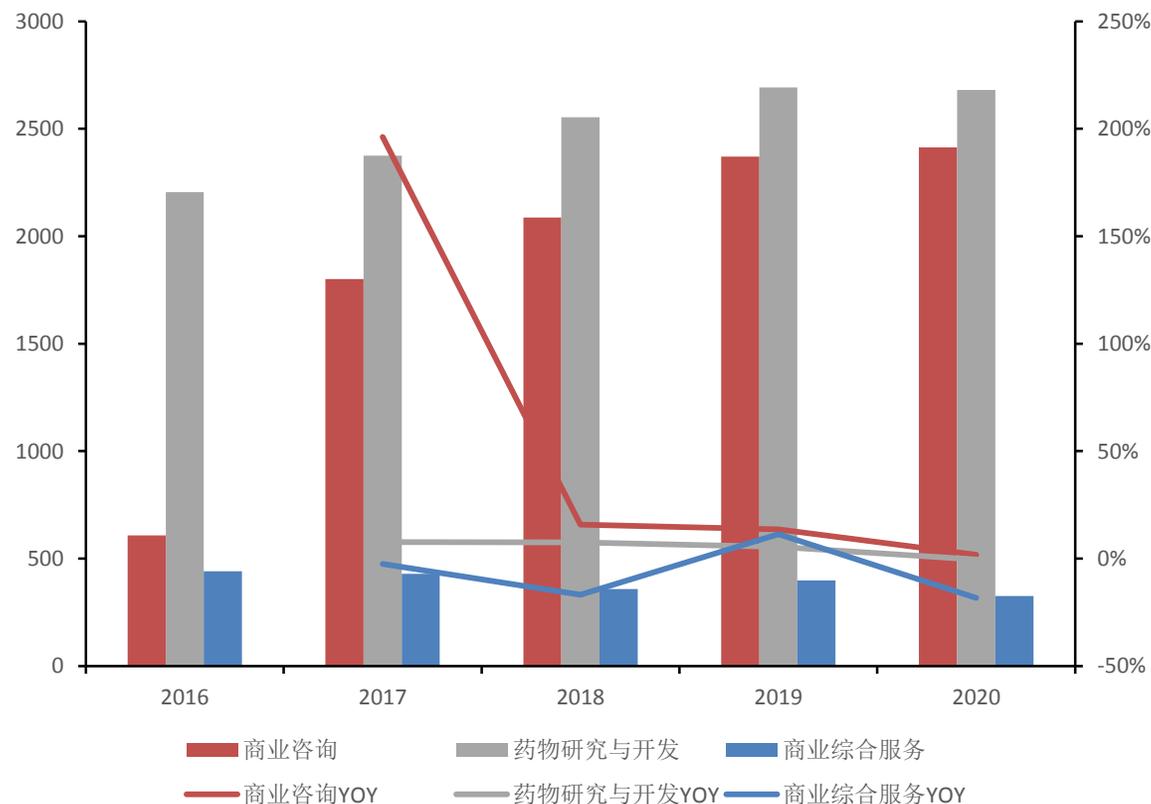


图6：美洲地区收入及增速（百万美元）



## 5 美洲、亚太地区业务收入占比增加，欧非地区业务收入占比减少

- **欧非地区药物研究与开发业务保持平稳，商业咨询业务增长较快。** 欧非地区的药物研究与开发业务收入从2016年的15.9亿美元增长到2020年的16.7亿美元，商业咨询业务收入从2016年的3.9亿美元增长到2020年的18.4亿美元，商业综合服务从2016年的2.4亿美元下降到2020年的1.8亿美元，整体来看，商业咨询业务收入增速最快。
- **亚太地区各项业务增速均较快。** 亚太地区的药物研究与开发业务收入从2016年的9.5亿美元增长到2020年的10.4亿美元，商业咨询业务收入从2016年的1.5亿美元增长到2020年的6亿美元，商业综合服务从2016年的2.4亿美元下降到2020年的1.8亿美元，整体来看，公司亚太地区的商业咨询业务收入以及占比均相对较低。

图7：欧非地区收入及增速（百万美元）

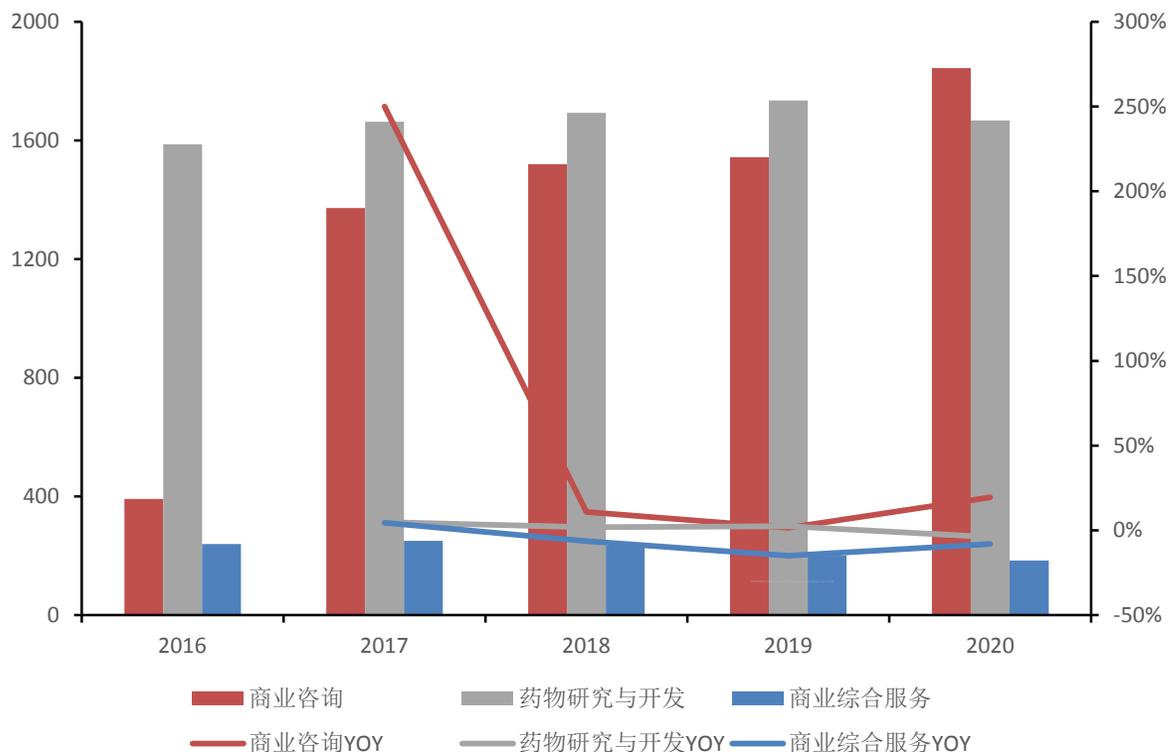
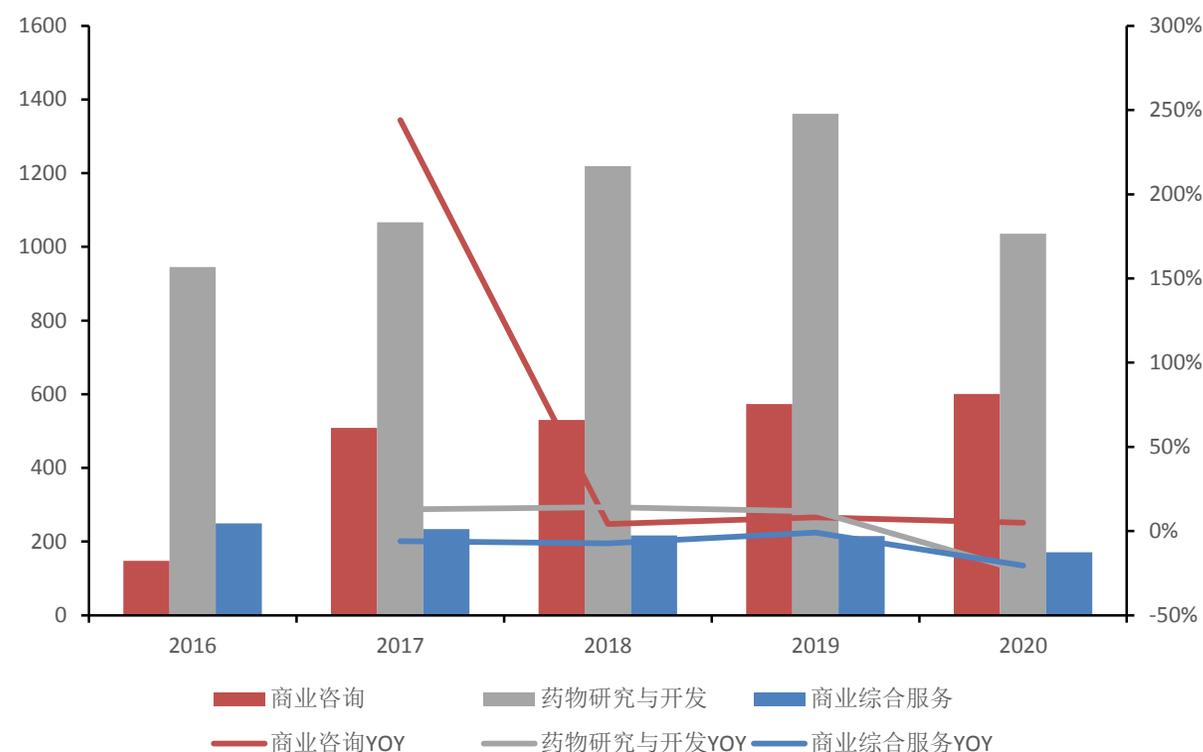


图8：亚太地区收入及增速（百万美元）



## 6 员工规模持续扩张，人均创收维持较高水平

- **员工规模持续扩张，员工总量行业领先。** IQVIA公司总人数从2013年28400人增至2020年70000人，复合增长率为13.8%，2020年同比增长率为4.5%。2020年，公司拥有临床医生和数据科学家共67000人，为100多个国家和地区的客户提供服务。
- **人均创收保持较高水平，人均创利起伏较大。** 2016年IQVIA收购了IMS后，人均创收有了很大的提升，2017年人均创收同比增长率达到28.2%，显示出良好的并购效应。近年来人均创收维持在17万美元/人，处于行业较高的水平。2016年员工人数有了大幅的增长，但是利润较低，人均创利达到最低点，收购了IMS后，受并表影响，利润有了很大的提升，人均创利同比增长率达到1000%，之后下降至0.4万美元/人左右，并基本保持稳定。

图9：公司员工人数（人）

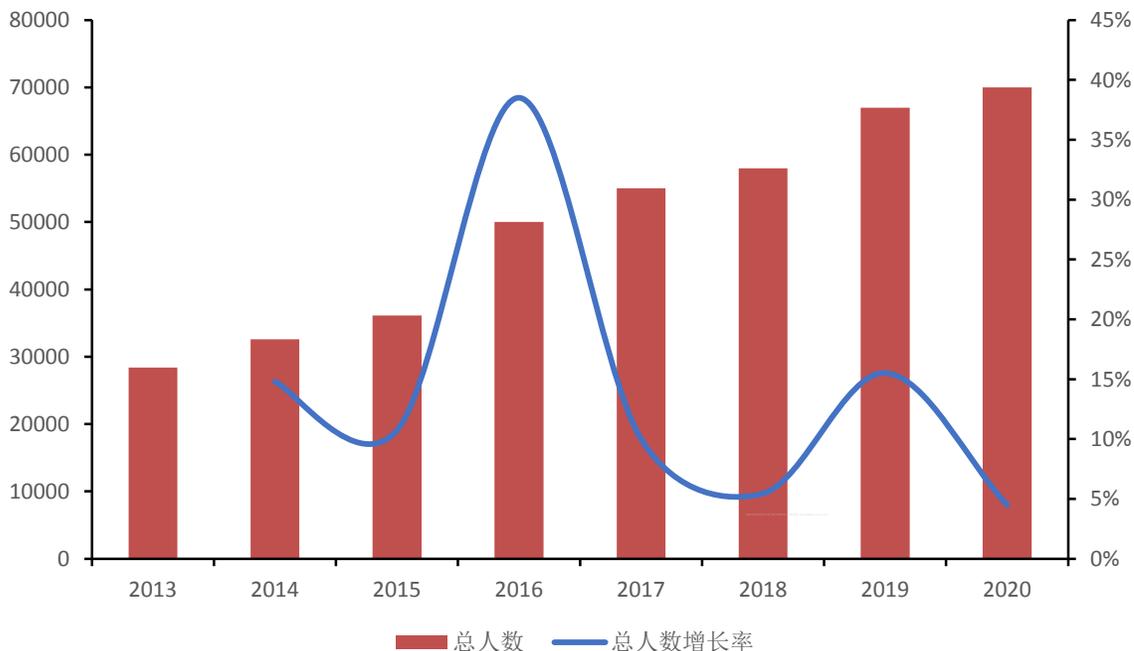
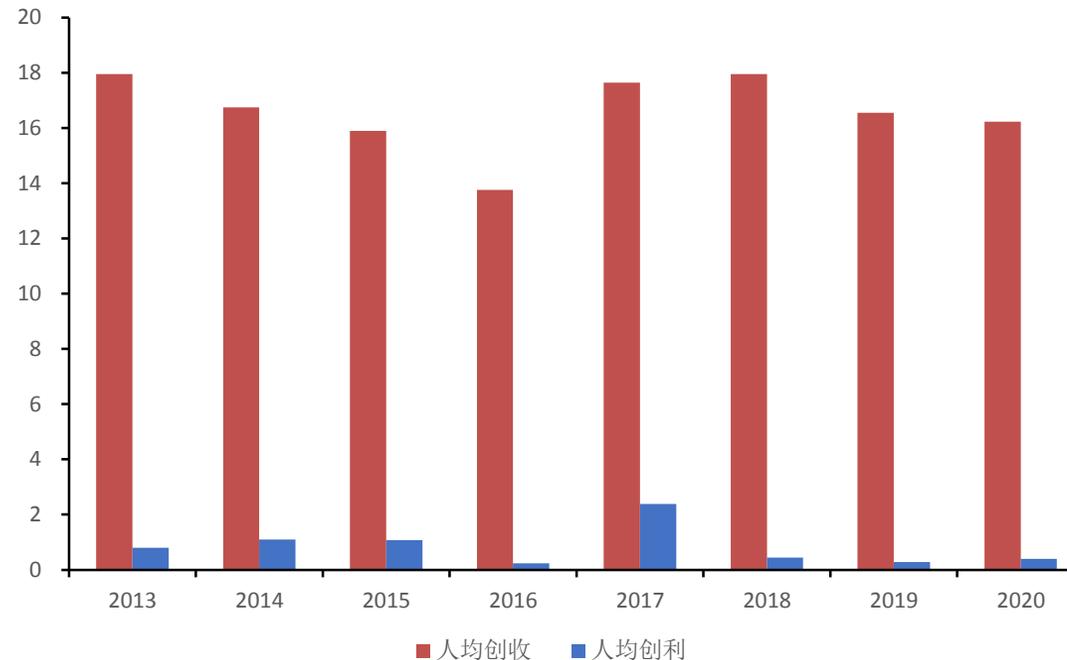


图10：公司人均创造收入与人均创造利润（万美元/人）



## 6 商业咨询人均创收最高，药物研究与开发业务人均创收持续下降

- **商业咨询业务的人均创收能力最高。**商业咨询业务人均创收保持稳定近年保持在19.5万美元/人，药物研究与开发业务人均创收近年保持在17万美元/人，商业综合服务业务人均创收在12万美元/人左右波动。三者比较而言，商业咨询业务的人均创收能力最高。
- **商业咨询业务人均创收保持在较高水平。**2016年收购了IMS后，公司商业咨询业务人均创收实现大幅增长，2017年同比增长率达到182.9%，IMS作为全球领先的为医药健康产业提供专业信息和战略咨询服务的公司，极大地增强了IQVIA商业咨询业务的能力，预计公司的商业咨询业务人均创收将保持在较高水平。
- **药物研究与开发业务人均创收近几年持续下降。**药物研究与开发业务人均创收从2017年的17万美元/人逐步下降到2020年的15.2万美元/人，主要与药物研究与开发业务收入增速放缓有关。

图11：商业咨询业务人均创收（万美元/人）

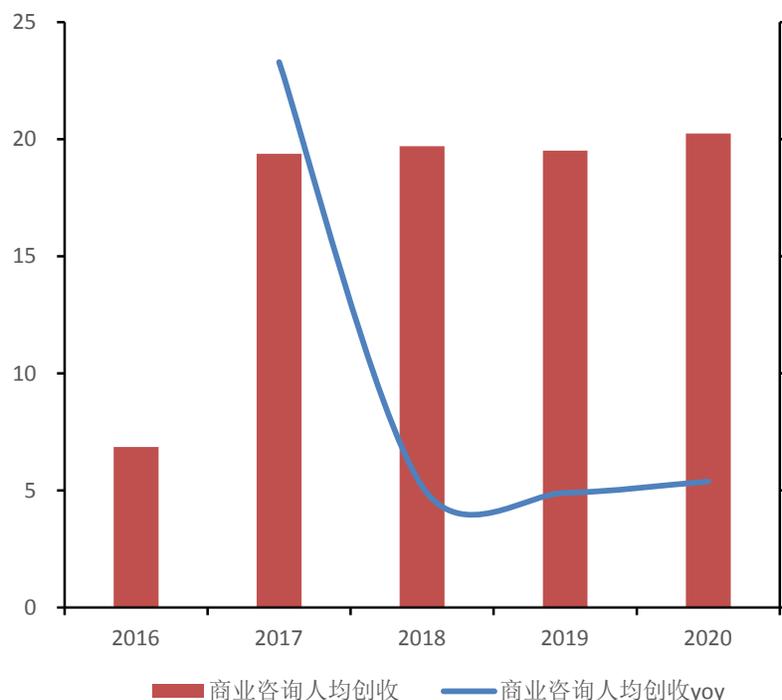


图12：药物研究与开发业务人均创收（万美元/人）

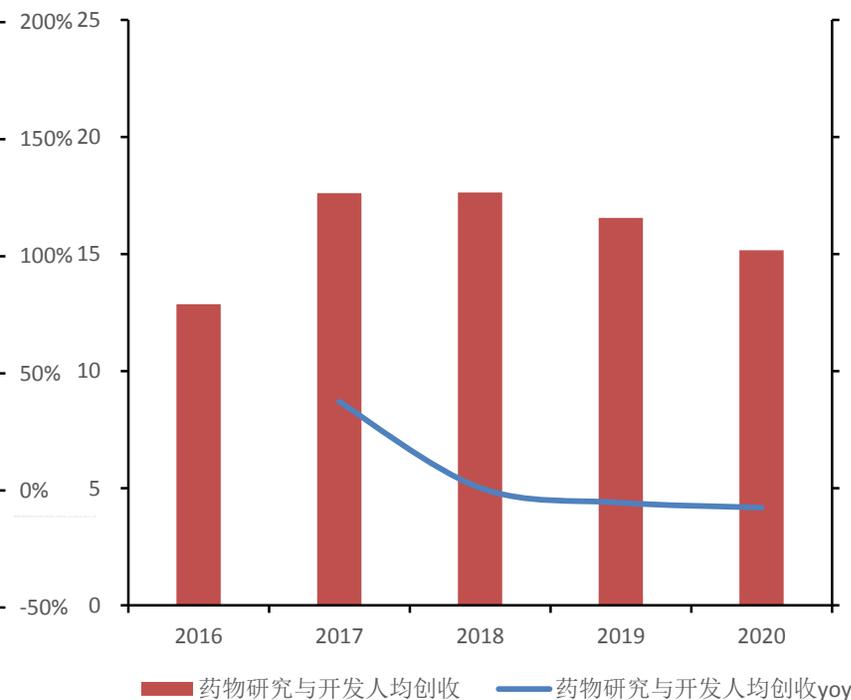
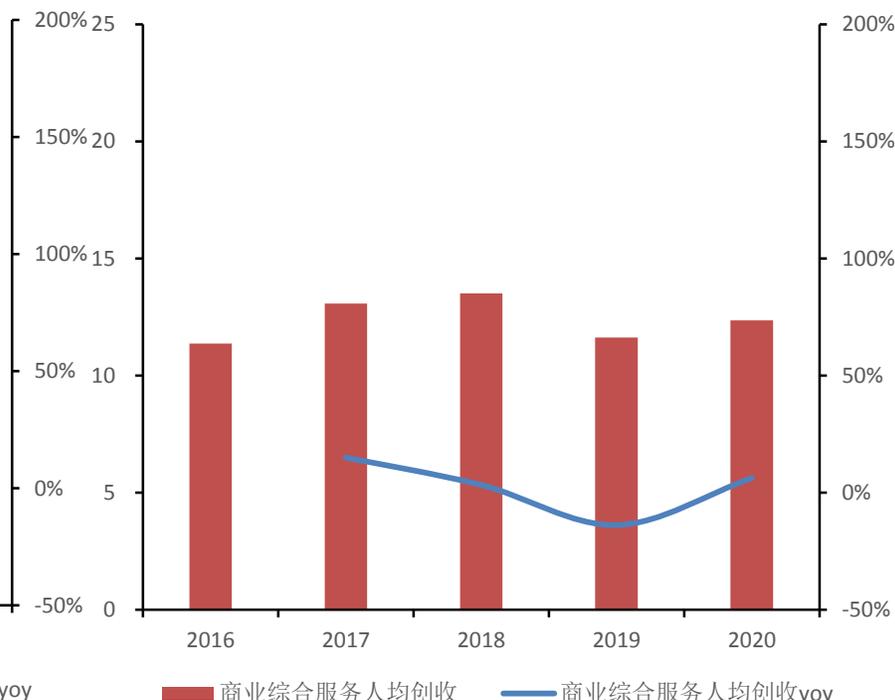


图13：商业综合服务业务人均创收（万美元/人）



## 7 订单情况：储备订单持续增长，储备订单转化为收入能力逐步下降

- **储备订单持续增长，CRO业务呈现上升势头。**公司储备订单一直保持较好增长，从2018Q1的151.6亿美元增长到2020Q4的226亿美元，公司2020年第四季度储备订单量增至226亿美元，同比增长19%，环比增长4%，持续的储备订单增量说明公司CRO业务呈现持续上升趋势。
- **储备订单转收入额持续稳健增长，储备订单转化为收入能力逐步下降。**公司预计储备订单转化收入额持续增加，从2018Q1的46亿美元增长到2020Q4的59亿美元。公司储备订单转化收入能力逐步下降，从2018Q1的0.3下降到2020Q4的0.26，与药品研发难度的增大、订单周期的加长等因素有密切关系。

图14：储备订单（亿美元）

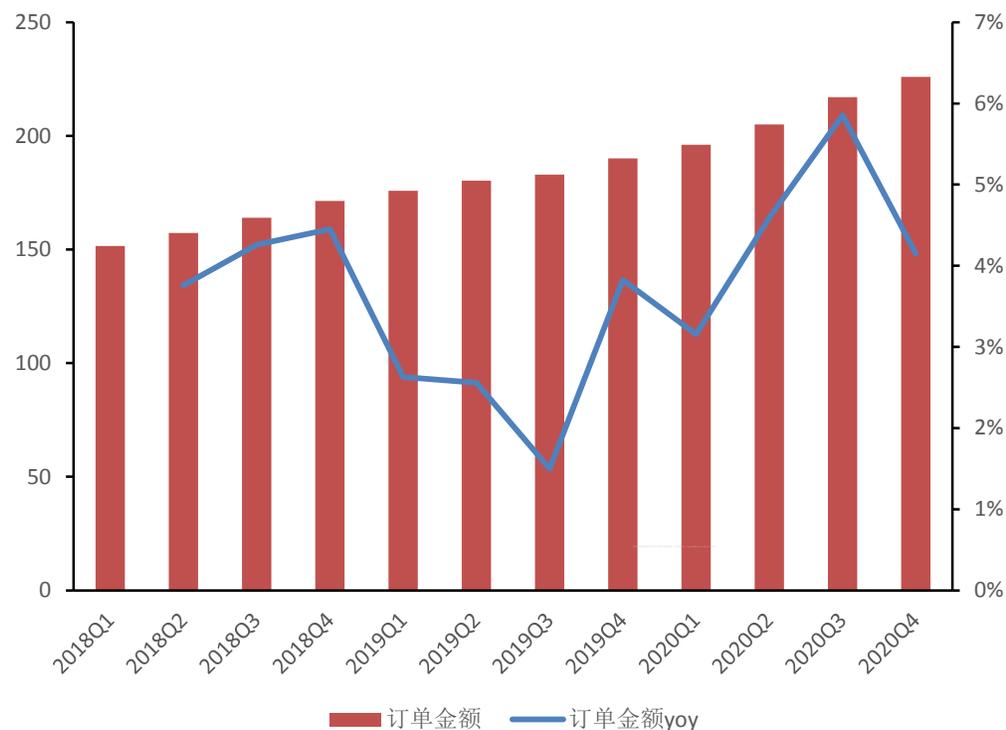
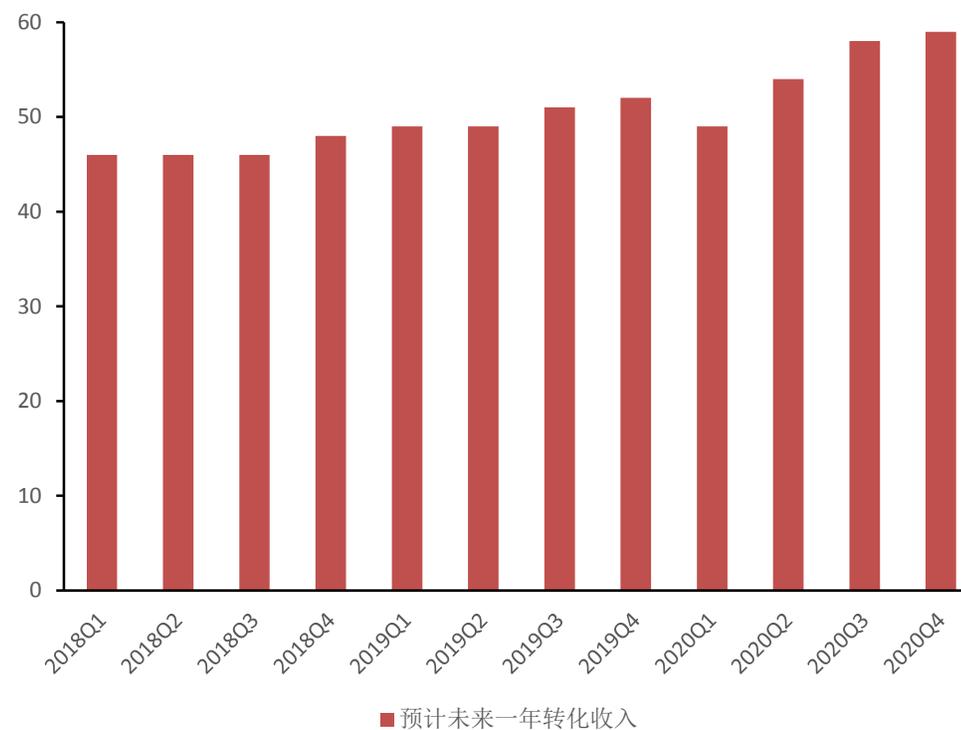


图15：储备订单转收入（亿美元）



## 8 历史复盘：股价大幅跑赢S&P500，疫情后大幅回升

- **股价大幅跑赢S&P500。**公司自2013年重新在纳斯达克上市之后，股价整体上呈现攀升趋势，且涨幅跑赢S&P500指数，截至2020年底，IQVIA股价上涨幅度已达325%，同时期S&P500指数的上涨幅度仅为131%。
- **疫情导致回调后，股价大幅回升。**受疫情影响，IQVIA在2020年初有较大幅度的下跌，但随着复工复产、疫情常态化以及美股总体走强的趋势，公司股价迅速回升，2020年底，公司的股价达到历史最高值。

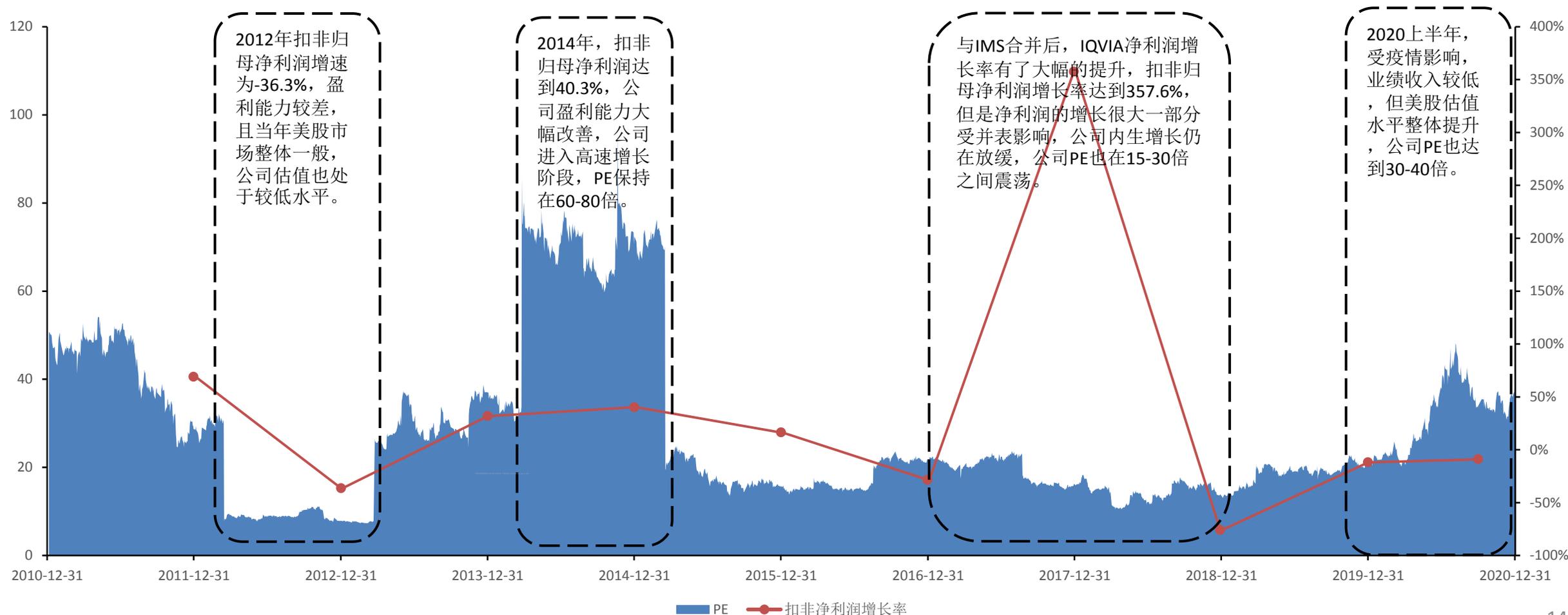
图16：IQVIA与S&P500涨跌幅对比



## 8 历史复盘：高速增长阶段享受高估值，目前估值处于相对较高水平

- ▶ **高速成长阶段享受较高估值。**进入2013-2014年，公司进入高速增长阶段，PE保持在60-80倍；2015年开始，公司业绩增速逐步放缓，PE也逐步回落到15-30倍的水平；2018年开始，公司增长逐步提速，PE逐步提升；进入2020年，美股估值水平整体提升，公司PE也达到30-40倍。

图17：市盈率与净利润增长率



## 9 风险提示

- 1) 研发生产外包服务行业增速或不及预期的风险；
- 2) 项目进度不及预期的风险；
- 3) 对外投资收益的波动性风险；
- 4) 汇率波动的风险；
- 5) 关键技术人员流失风险。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn