

本周 (6.20-6.24) 申万医药指数上涨 2.2%，同期跑赢上证指数 (0.99%) 和沪深 300 (1.99%)，配置价值开始显现。 本周我们重点提示 CXO 板块反弹机会，前期由于疫情情况转好，医药子板块中消费表现一骑绝尘，当前进入二季度尾声，即将迎来业绩验证期，CXO 板块业绩在医药全行业中仍然遥遥领先，且前期受制于新冠带来一次性业绩影响的担忧，CXO 板块并未跟随医药板块整体反弹，因此我们看好后续 CXO 板块跟随业绩披露期逐步到来，迎来一轮投资机遇。

CXO 在医药子板块中业绩表现持续优异，Q2 仍然维持高增长。 从今年 Q1 收入增长来看，CXO 仍然保持非常高速增长态势，收入增速排在医药子板块第一位，这其中既有 CXO 内生订单充沛带来的业绩增长，也有辉瑞新冠药订单开始逐步兑现带来的增长，总体来说我们认为 CXO 板块在 Q2 仍然能维持高增长，在医药行业内部表现突出。

地缘政治影响因素减弱，CXO 长期成长确定性增强。 今年 2 月药明生物被美国商务部纳入 UVL 清单，引起 CXO 板块恐慌。2022 年 3 月 23 日，美国贸易代表办公室发布声明，宣布重新豁免 352 项从中国进口商品的关税，边际利空因素逐步减弱，药明生物纳入 UVL 清单或将在未来疫情常态化之后解除，增强 CXO 板块长期成长确定性。

订单与产能充沛，基因与细胞治疗打开新成长空间。 国内 CXO 企业资本开支加速趋势明显，预计今年仍然维持高速增长，在建工程也呈现高速增长态势，尤其是行业龙头药明康德扩产明显，体现对行业高速发展的信心。此外基因与细胞治疗打开新成长空间，如博腾生物搭建了质粒、病毒载体和细胞治疗产品为一体的 CDMO 平台，目前发展势头良好，在手订单快速增长，打开了新的成长空间。

本周股票建议关注组合：成长组合：聚光科技、药石科技、金斯瑞生物科技；稳健组合：九洲药业、博腾股份、华海药业；弹性组合：康龙化成、阳光诺和、百诚医药。

投资建议：近期 CXO 板块整体反弹，尤其在本周五 CRO 指数大涨，我们认为主要是市场逐步关注业绩高成长板块的投资机遇，CXO 在医药行业各细分板块内，业绩高成长性和持续性名列前茅，除去受益新冠药放量的几家头部公司会在 Q2 展现靓丽业绩外，我们预计其他非新冠受益的 CXO 企业也将会有不俗的业绩表现，维持“推荐”评级。

风险提示：新冠订单退潮风险，地缘政治影响加剧的风险，投融资持续减少的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300759	康龙化成	93.01	2.10	1.85	2.48	67	50	37	暂无评级
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.65	-0.17	-0.11	-0.04	-	-	-	推荐
300363	博腾股份	76.62	0.96	2.61	2.91	77	28	25	推荐
688621	阳光诺和	97.46	1.51	1.88	2.67	74	52	37	暂无评级
301096	百诚医药	74.10	1.03	1.72	2.81	63	38	23	推荐
603456	九洲药业	50.30	0.76	1.07	1.46	61	43	32	推荐
300203	聚光科技	26.43	-0.52	0.54	0.79	-	49	34	暂无评级
300725	药石科技	95.71	2.44	1.76	2.54	38	53	37	推荐
600521	华海药业	21.37	0.34	0.62	0.81	66	35	26	暂无评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价为港币)

推荐

维持评级



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

1. 一周一席谈：基药目录调整在即，关注中药和儿科药新增品种
2. 医药新制造之原料药月报 2022 年 5 月：泛酸钙报价持续上涨，特色原料药价格平稳
3. 创新药行业 5 月月报：聚焦 ASCO 重磅成果，重视创新药行业底部机遇
4. 生命科学产业链系列：奥浦迈 (A21492.SH) 新股报告
5. 医药行业一周一席谈：聚焦 ASCO 重磅成果，重视创新药行业底部机遇

目 录

1 Q2 尾声进入业绩验证期，CXO 子板块仍然领先医药全行业	3
2 地缘政治影响因素减弱，CXO 长期成长确定性增强	5
3 订单与产能充沛，基因治疗时代打开新成长空间	6
4 投资建议	8
5 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

1 Q2 尾声进入业绩验证期，CXO 子板块仍然领先医药全行业

本周（6.20-6.24）申万医药指数上涨 2.2%，同期跑赢上证指数（0.99%）和沪深 300（1.99%），配置价值开始显现，本周我们重点提示 CXO 板块反弹机会，前期由于疫情情况转好，医药子板块中消费表现一骑绝尘，当前进入二季度尾声，即将迎来业绩验证期，CXO 板块业绩在医药全行业中仍然遥遥领先，且前期受制于新冠带来一次性业绩影响的担忧，CXO 板块并未跟随医药板块整体反弹，因此我们看好后续 CXO 板块跟随业绩披露期逐步到来，迎来一轮板块修复行情。

CXO 在医药子板块中业绩表现持续优异，Q2 仍然维持高增长。从今年 Q1 收入增长来看，CXO 仍然保持非常高速增长的气势，收入增速排在医药子板块第一位，这其中既有 CXO 内生订单充沛带来的业绩增长，也有辉瑞新冠药订单开始逐步兑现带来的增长，总体来说我们认为 CXO 板块在 Q2 仍然能维持高增长，在医药行业内部表现突出。

表 1：2021Q1-2022Q1 各版块营业收入增速

子板块	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021A	2022Q1
医药全行业	34.60%	16.74%	8.06%	14.17%	15.14%
CXO	62.73%	37.33%	34.36%	42.42%	71.76%
创新药	47.88%	91.03%	-0.15%	32.24%	-20.50%
化学仿制药	21.63%	11.88%	3.33%	9.59%	6.90%
生物制品	30.84%	26.43%	32.74%	30.00%	37.49%
医疗服务	70.77%	27.62%	0.60%	21.12%	11.16%
医疗器械	116.25%	6.76%	-2.08%	18.69%	56.25%
医药零售（药店）	14.39%	12.79%	16.30%	14.92%	16.90%
医药流通	32.37%	24.52%	8.31%	10.87%	5.40%
原料药	19.14%	2.69%	12.98%	13.70%	10.52%
中药	20.25%	9.13%	5.03%	8.06%	0.46%
生科&制药装备	173.54%	20.09%	40.73%	35.78%	30.46%

资料来源：Wind，民生证券研究院

预计新冠订单 Q2 是交付高峰期，加速 CXO 板块 Q2 业绩释放。根据已知公告，从 2021 年年底开始，辉瑞向药明康德、凯莱英、博腾等多家头部 CXO 企业多次下达大额订单，总订单金额预计过百亿，我们预计 Q2 会是订单交付收入确认的最高峰，助推 CXO 板块业绩更加靓丽，同时其他非新冠受益型 CXO 业绩也将下半年逐步转好，因此我们看好 CXO 板块整体的表现。

图 1：博腾股份关于新冠订单的公告**一、订单概况**

近日，重庆博腾制药科技股份有限公司（以下简称“公司”）收到跨国制药公司Pfizer Inc.（以下简称“辉瑞”）旗下Pfizer Ireland Pharmaceuticals的新一批《采购订单》，公司将为其提供合同定制研发生产（CDMO）服务。截至本公告披露日，新获得订单金额合计6.81亿美元，超过公司最近一个会计年度经审计营业收入的50%。

二、交易对方的基本情况

名称：Pfizer Ireland Pharmaceuticals（爱尔兰辉瑞制药有限公司）

地址：Ringaskiddy, Cork, Ireland（爱尔兰，科克郡，灵厄斯基迪）

最近三年，公司对辉瑞的销售情况如下（由于CDMO行业特点，同一终端客户的产品可能直接销售给客户本身及其子公司、或者其指定的供应商，为真实准确反映业务实质，下述对客户的收入为业务口径，可能与财务核算口径存在差异）：2019年收入5,846万元，占当年营业收入比例3.77%；2020年收入10,346万元，占当年营业收入比例4.99%；2021年1-9月收入15,133万元，占当期营业收入比例7.46%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2 地缘政治影响因素减弱，CXO 长期成长确定性增强

今年 2 月药明生物被美国商务部纳入 UVL 清单，引起 CXO 板块恐慌。2022 年 3 月 23 日，美国贸易代表办公室发布声明，宣布重新豁免 352 项从中国进口商品的关税，边际利空因素逐步减弱，药明生物纳入 UVL 清单或将在未来疫情常态化之后解除，增长 CXO 板块长期的成长确定性。

图 2：美国豁免进口商品关税

About Us » Policy Offices » Press Office » Press Releases » 2022 » March » USTR Issues Determination of Reinstatement of Certain Exclusions from China Section 301 Tariffs

USTR Issues Determination of Reinstatement of Certain Exclusions from China Section 301 Tariffs

March 23, 2022

WASHINGTON – The Office of the United States Trade Representative today announced its determination to reinstate certain previously granted and extended product exclusions in the China Section 301 Investigation. The determination reinstates 352 of the 549 eligible exclusions. The reinstated product exclusions will apply as of October 12, 2021, and extend through December 31, 2022.

The reinstated exclusions are set out in the Federal Register notice, which can be viewed [here](#).

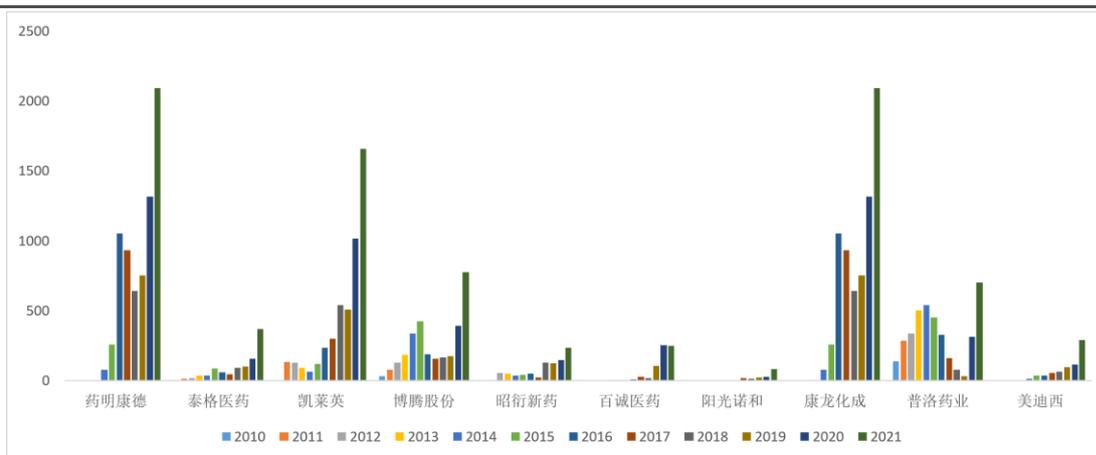
On October 8, 2021, USTR invited comments on whether to reinstate 549 previously granted and extended exclusions. Today's determination was made after careful consideration of the public comments, and in consultation with other U.S. agencies.

资料来源：美国贸易代表署官网，民生证券研究院

3 订单与产能充沛，基因治疗时代打开新成长空间

国内 CXO 企业 2021 年资本开支加速趋势明显，预计今年仍然维持高增长态势。按增速来看，阳光诺和同比增长 214%，位居首位；之后分别是：美迪西 147%、泰格医药 136%、普洛药业 121% 和博腾股份 97%。2021 年大部分国内 CXO 企业资本开支均呈现翻倍式增长，2020 年同比增幅约 67%，加速趋势非常明显，资本开支加速体现行业对未来高增长充满信心。

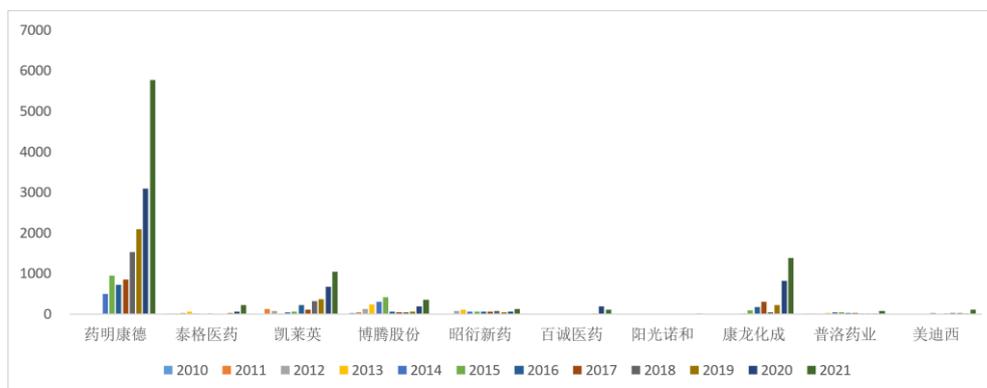
图 3：CXO 公司资本开支（百万元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

国内 CXO 板块在建工程也呈现高速增长态势，尤其是行业龙头扩产明显，国内 CXO 企业 2021 年在建工程同比增速排序分别是：美迪西（829%）> 普洛药业（347%）> 泰格医药（296%）> 昭衍新药（162%）> 药明康德（87%）> 康龙化成（67%），但从绝对值角度来看，药明康德扩产规模非常大，显示出对行业高速发展的信心。

图 4：CXO 公司在建工程（百万元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

基因与细胞治疗时代打开行业新成长空间。以博腾生物举例，博腾生物作为专业从事细胞与基因治疗 CDMO 的平台，成立于 2018 年，立足于苏州工业园区，

以上市公司-重庆博腾为依托，搭建了质粒、病毒载体和细胞治疗产品为一体的 CDMO 平台，提供从早期研究、研究者发起的临床试验、新药临床试验申请(IND)、注册临床试验样品和商业生产服务，加快药物研究转化进程。目前博腾生物发展势头良好，在手订单快速增长，给行业打开了新的成长空间。

图 5：博腾股份 CDMO 平台



资料来源：博腾股份官网，民生证券研究院

4 投资建议

近期 CXO 板块整体反弹，尤其在本周五 CRO 指数大涨，我们认为主要是市场逐步关注业绩高成长板块的投资机遇，CXO 在医药行业各细分板块内，业绩高成长性和持续性名列前茅，除去受益新冠药放量的几家头部公司会在 Q2 展现靓丽业绩外，我们预计其他非新冠受益的 CXO 企业也将会有不俗的业绩表现，维持“推荐”评级。

表 2：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300759	康龙化成	93.01	2.10	1.85	2.48	67	50	37	暂无评级
1548.HK	金斯瑞生物 科技	28.65	-0.17	-0.11	-0.04	-	-	-	推荐
300363	博腾股份	76.62	0.96	2.61	2.91	77	28	25	推荐
688621	阳光诺和	97.46	1.51	1.88	2.67	74	52	37	暂无评级
301096	百诚医药	74.10	1.03	1.72	2.81	63	38	23	推荐
603456	九洲药业	50.30	0.76	1.07	1.46	61	43	32	推荐
300203	聚光科技	26.43	-0.52	0.54	0.79	-	49	34	暂无评级
300725	药石科技	95.71	2.44	1.76	2.54	38	53	37	推荐
600521	华海药业	21.37	0.34	0.62	0.81	66	35	26	暂无评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价为港币)

5 风险提示

1) 新冠订单退潮风险。由于目前新冠病毒致病性等降低，用药需求减少，可能会导致境外新冠药订单退潮，由此引发相关公司业绩滑坡。

2) 地缘政治影响加剧的风险。境外业务所在国家和地区的法律法规、产业政策或者政治经济环境发生重大变化、或因国际关系紧张、战争、贸易制裁等无法预知的因素或其他不可抗力而导致境外经营状况受到影响，将可能给境外业务的正常开展和持续发展带来潜在不利影响。

3) 投融资持续减少的风险。投融资持续减少将影响公司建设，可能带来公司业务发展的潜在不利影响。

插图目录

图 1：博腾股份关于新冠订单的公告.....	4
图 2：美国豁免进口商品关税.....	5
图 3：CXO 公司资本开支.....	6
图 4：CXO 公司在建工程.....	6
图 5：博腾股份 CDMO 平台.....	7

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1：2021Q1-2022Q1 各版块营业收入增速.....	3
表 2：重点公司盈利预测、估值与评级.....	8

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001