

CXO行业6月月报：中报业绩验证成长性， CXO板块增长仍然强劲

——医药新制造之CXO月报



核心观点：中报业绩验证成长性，CXO板块增长仍然强劲

- **近期CXO板块整体维持回升态势，中报陆续披露。**近期受市场拖累CXO板块出现回调，但参考过往一个月的数据，CXO板块总体延续5月以来的回升态势，累积月涨幅达4.67%，我们认为Q2结束，中报业绩高成长公司将成为近期投资主线，CXO在医药行业各细分板块内，业绩高成长性和持续性仍然名列前茅，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，本月我们全面看多CXO板块，重点关注业绩存在超预期因素的公司，如康龙化成、九洲药业、药明康德等。
- **下游需求旺盛驱动CXO行业高景气，国内厂商全球渗透率提升潜力充足，中长期发展潜力强劲：**2021年全球在研药物数量为18,582个，同比增长4.8%，延续了温和增长的态势。2020年，新型制药企业临床后期管线占比达64%，相关管线数量较2005年增长125%，外包合作需求强劲。国内CXO厂商全球市场份额占比小于10%，凭借项目执行效率和成本优势，预计全球市场渗透率提升空间较大。
- **中报业绩验证行业成长性，在手订单彰显板块确定性：**参考CXO板块已经披露的2022年中报业绩预告及2021年订单情况，CXO板块头部公司中报业绩展现高成长性，且在手订单充足未来仍具有持续高速增长的确定性，我们认为随着CXO企业中报陆续披露，CXO板块成长性将进一步得到验证。



核心观点：中报业绩验证成长性，CXO板块增长仍然强劲

- CXO板块重点关注标的：药明康德、九洲药业、阳光诺和、皓元医药、药康生物、百诚医药、博腾股份、康龙化成、药石科技。
- 风险提示：新冠订单退潮风险、地缘政治影响加剧风险、投融资减少风险。

图表1 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	84.40	1.79	1.82	2.45	79	46	34	暂无评级
603259	药明康德	102.52	1.72	2.94	3.56	60	35	29	推荐
300363	博腾股份	68.40	0.96	2.61	2.91	77	26	24	推荐
688621	阳光诺和	104.79	1.33	1.88	2.67	91	56	39	暂无评级
688131	皓元医药	150.80	2.71	2.63	3.88	92	57	39	暂无评级
688046	药康生物	31.76	0.35	0.43	0.61	91	74	52	暂无评级
301096	百诚医药	81.32	1.03	1.72	2.81	63	47	29	推荐
603456	九洲药业	49.24	0.76	1.10	1.46	61	45	34	推荐
300725	药石科技	96.90	2.44	1.76	2.54	38	55	38	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年7月22日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期)



01

月度之观：中报业绩验证成长性，CXO板块增长仍然强劲

02

大事月记：全球CXO行业重大事件

03

板块跟踪：全球CXO行业股价及估值复盘

04

月度之星：核心观点：中报业绩验证成长性，全面看多CXO板块

05

前瞻指标：产业链景气跟踪

06

风险提示

CONTENTS

目录



01. 月度之观：中报业绩验证成长性，CXO板块增长仍然强劲

01

新药研发市场持续景气，新型制药企业快速崛起，驱动外包需求增长

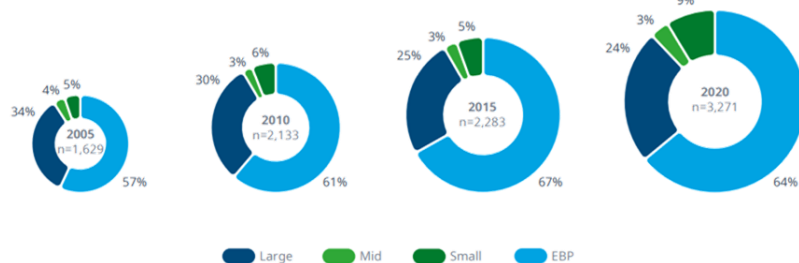
- ✓ **全球在研药物数量呈现稳定增长态势。**根据Pharmaprojects数据库，从在研药物数量变化情况看，2021年全球在研药物数量为18,582个，同比增加845个，同比增长4.8%，延续了温和增长的态势，意味着未来进入市场的新药数量仍将稳定增加。
- ✓ **2020年新型制药企业临床后期管线占比达64%，相关管线数量较2005年增长125%。**由于初创药企在资金、公司规模、人员、项目经验等方面都较欠缺，因此其外包需求更为强烈，倾向于选择具有从早期药物发现到商业化生产都一应俱全的CXO企业。

图2 全球在研药物数量, 2001-2021



资料来源: Pharmaprojects, informa, 民生证券研究院

图3 全球临床后期管线按公司类型拆分, 2005, 2010, 2015, 2020



注: 1) Emerging Pharma(EBP): 营业收入小于5亿美元且研发投入小于2亿美元; 2) Small Pharma(Small): 营业收入在5亿美元-50亿美元之间; 3) Mid-sized Pharma(Mid): 营业收入在50亿美元-100亿美元之间; 4) Large Pharma(Large): 营业收入大于100亿美元

资料来源: IQVIA, 民生证券研究院

01

中国CXO企业全球渗透率进一步提升空间大，贡献中长期增长动能

低渗透率超高增速，中国CXO企业未来可期

根据Frost & Sullivan研究，2021年预计全球CRO市场规模为731亿美元，全球CDMO市场规模为733亿美元，中国主要CXO企业CRO业务板块营收占整体市场仅8%，CDMO业务板块营收占整体市场7%，本土CXO在国际竞争中在项目执行效率、成本等方面均具有显著优势，渗透率提升空间大。近年CXO企业相关业务板块增速可观。

图表4 2021年主要CXO公司CDMO业务收入

公司名称	2021年CDMO产生的收入 (亿人民币)	同比增速
药明康德	89.46	69.37%
凯莱英	46.39	47.28%
康龙化成	18.97	55.24%
博腾股份	30.89	49.08%
药石科技	8.93	11.02%
维亚生物(朗华制药)	13.64	428.68%
睿智化学	0.65	-49.05%
皓元医药	4.17	46.32%
百诚医药	0.09	
九州制药	23.11	78.67%
普洛药业	13.94	32.13%
诺泰生物	5.11	23.82%
美诺华	2.65	118.31%
天宇股份	5.57	552.65%
奥翔药业	2.77	88.15%
海翔药业	2.42	2.98%
司太立	0.45	1.31%
药明生物	49.31	293.03%
和元生物	1.93	89.52%
金斯瑞	5.12	97.68%
中国CXO企业CDMO收入 (亿美元)	48.22	

图表5 2021年主要CXO公司CRO业务收入

公司名称	2021年CRO业务产生的收入 (亿人民币)	同比增速
药明康德	139.29	24.02%
康龙化成	55.22	41.88%
泰格医药	51.87	63.32%
睿智医药	13.53	13.02%
昭衍新药	15.14	40.97%
药石科技	3.07	40.83%
美迪西	11.67	75.28%
皓元医药	5.45	57.59%
阳光诺和	4.93	42.07%
圣诺生物	0.79	12.86%
博济医药	3.24	24.47%
成都先导	3.07	49.46%
和元生物	0.55	50.49%
金斯瑞	19.50	21.27%
药明生物	49.95	16.96%
中国CXO企业CRO业务收入 (亿美元)	55.88	

资料来源：各公司官网，各公司年报，wind，民生证券研究院



01

中报业绩及在手订单彰显CXO板块成长性与确定性

- **从收入规模来看，中报业绩预计仍将较快增长，彰显CXO板块高成长属性。**参考主要CXO企业已披露中报预告业绩情况，在新冠订单的加成下，头部CXO企业2022年上半年营收快速增长，疫情冲击下，CXO行业仍维持高景气度，板块高成长属性预计将延续。
- **从在手订单看，企业在手订单充足，业绩释放兼具确定性与持续性。**根据药明康德、凯莱英、泰格医药等CXO头部企业披露的2021年在手订单数据，CXO企业在手订单充足且较2020年同期水平实现较快增长，意味着板块持续高速增长具有确定性和持续性。
- **个股方面：**我们建议优先关注药明康德、九洲药业、阳光诺和、皓元医药、百诚医药、药康生物等。

图表6 主要CXO企业2022年中报业绩预告及在手订单概况

	2022年1H预告营收区间(亿元)	2022年1H营收同比增速区间	2022年1H预告净利润区间(亿元)	2022年1H净利润同比增速区间	2021年在手订单	2021年在手订单增速
康龙化成	45.67-46.65	39%-42%	5.65-6.10	0% - 8%	-	-
九洲药业	-	-	4.53-4.81	65%-75%	-	-
药明康德	约177.56	约69%	约46.36	约73%	290.99亿人民币	83.53%
药明生物	70.95-71.83	61%-63%	24.87-25.24	35%-37%	135.97亿美元	20.07%
凯莱英	47.91-50.58	172%-187%	16.44-17.43	283%-306%	18.98亿美元	320.00%
博腾股份	38.30-39.56	205%-215%	11.91-12.12	455-465%	-	-
泰格医药	-	-	-	-	114.05亿人民币	57.09%
昭衍新药	-	-	1.87-2.49	122%-162%	29亿人民币	70.59%
阳光诺和	-	-	-	-	8.93亿人民币	165.26%
百诚医药	-	-	-	-	9.29亿人民币	76.42%

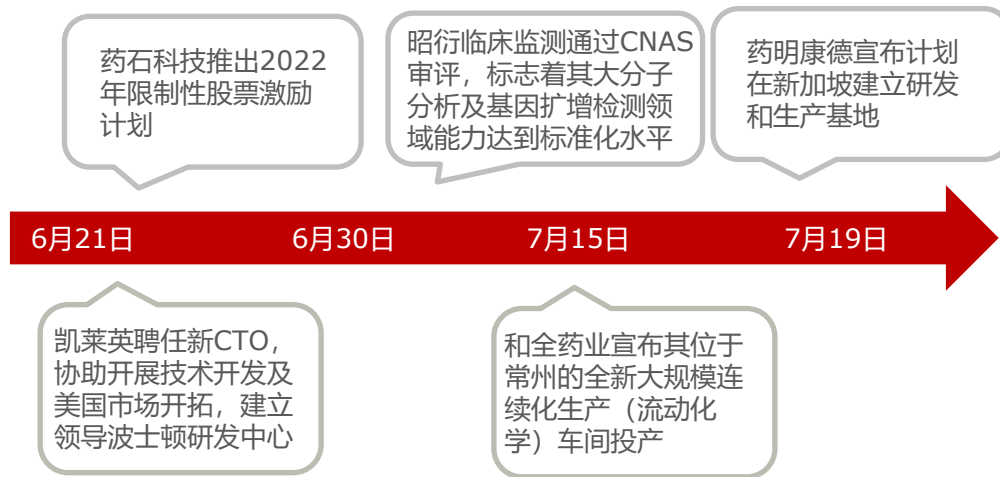
资料来源：各公司公告及招股书，Wind，民生证券研究院

02. 全球CXO大事月记

➤ **药石科技推出2022年限制性股票激励计划。**公司拟向206位公司董事、高管、中层管理人员及技术骨干授予110万股限制性股票。激励计划授予的限制性股票分四期归属，各期比例均为25%，各期解锁条件为：以2021年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于20%，2023年不低于40%，2024年不低于60%，2025年不低于80%。

➤ **药明康德计划投入20亿新元建新加坡基地。**药明康德7月19日宣布在新加坡建立研发和生产基地，预计在未来十年累计投入20亿元新元(约合14.3亿美元)用于新基地的建设。新基地计划建造先进的实验室和生产设施，为全球合作伙伴提供全方位的研发和生产服务，夯实全球化运营网络。

图表7：国内6-7月大事记



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

02 海外CXO企业积极扩大产能并优化组织架构，以应对下游增长的需求

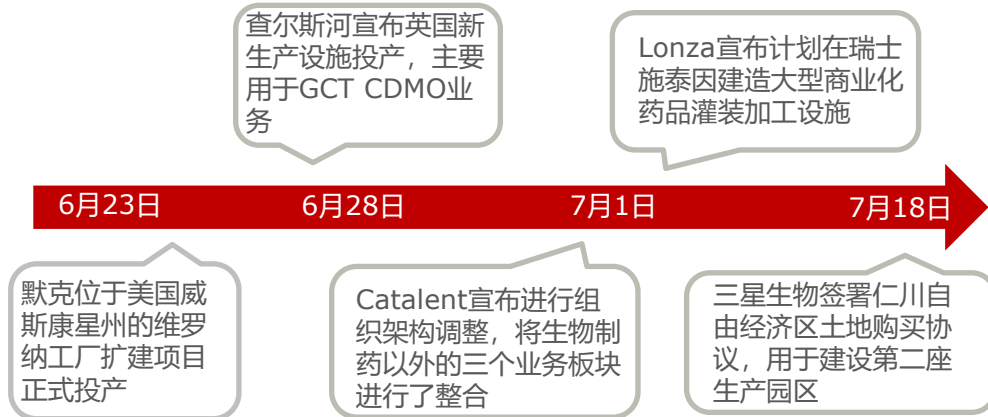
➤ 默克位于美国威斯康星州维罗纳地区的扩建项目投产。

默克维罗纳工厂扩建项目规模达到7万平方英尺，在扩建项目中投资额达到5,900万欧元，扩建设施将主要用于高效药物活性成分（HPAPI）的生产，使得默克生命科学业务部门HPAPI产能实现翻倍。

➤ 三星生物计划在仁川自由经济区开建第二座生产园区。

三星生物签署一份4,260亿韩元(约3.23亿美元)的土地购买合同，用于第二座生产园区的建设，新生产园区规模将比原生产园区大30%左右。三星生物在原生产园区投产了三座工厂，并正在建设第四座工厂。三星生物未来规划建设四座新工厂以应对下游需求的持续增长。

图表8：海外6-7月大事记



资料来源：各公司官网，民生证券研究院

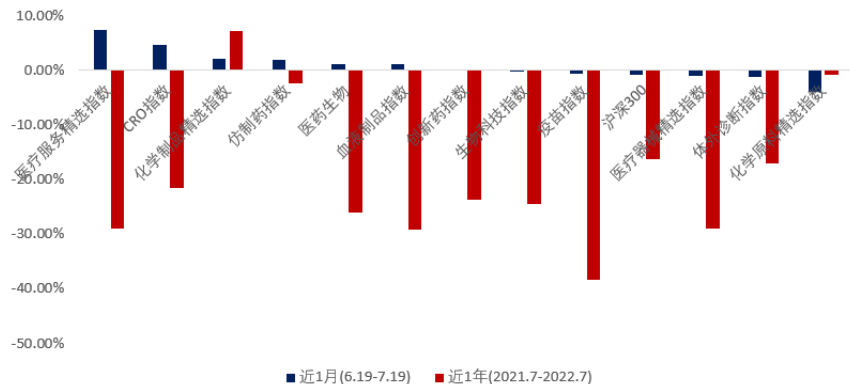
03. 板块跟踪

03

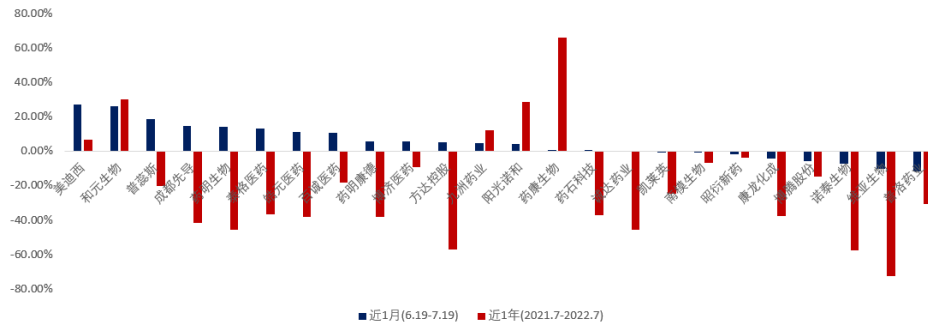
6月份CXO板块持续回升

个股表现来看，从6月19-7月19日，个股涨幅排名前3的分别是：美迪西（27.27%）>和元生物（25.86%）>普蕊斯（18.64%）；近1年涨幅排名前3的分别是：药康生物（66.00%）>和元生物（30.17%）>阳光诺和（28.42%），整体看6月份CXO板块延续涨势，15只股票上涨，其中8只涨幅超过10%。

图表10：医药细分板块指数区间涨跌幅



图表9：中国CXO公司股价区间涨跌幅



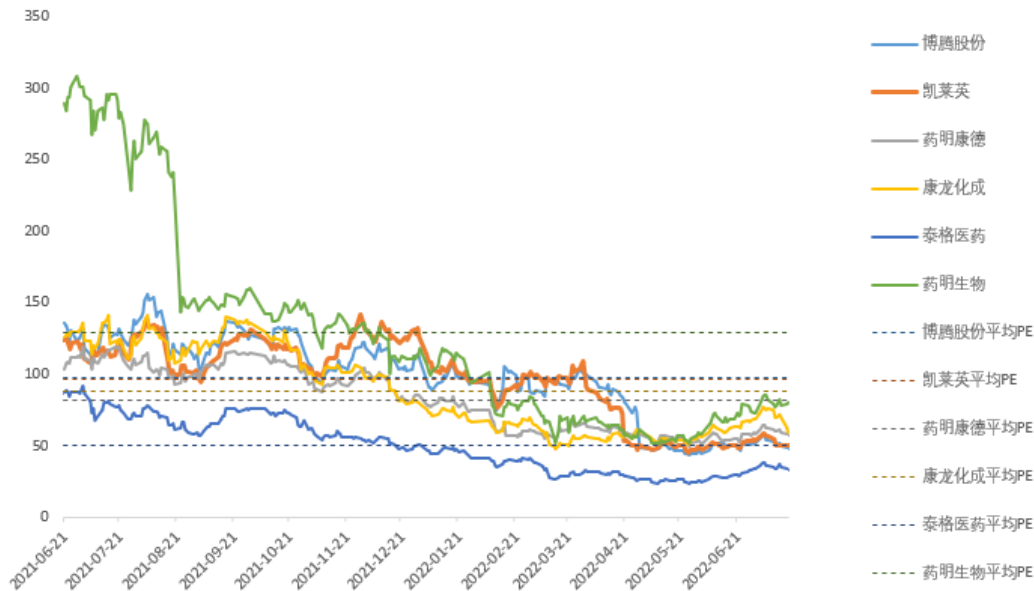
医药细分板块指数表现来看，从6月19日-7月19日，CRO指数近1月上涨4.67%，排在13个指数中的2名；近1年下跌21.56%，排在第6名。

资料来源：wind，民生证券研究院

部分重点CXO个股动态市盈率已到历史平均值之下

图表11：重点CXO公司动态PE TTM及对应历史平均PE

根据7月21日收盘价，部分重点CXO个股动态市盈率已到历史平均值之下。泰格医药动态PE为32x（历史平均PE 50x）>博腾股份动态PE为47x（历史平均PE 98x）>凯莱英动态PE为50x（历史平均PE 96x）>药明康德动态PE为57x（历史平均PE 82x）>康龙化成动态PE为59x（历史平均PE 88x）>药明生物动态PE为80x（历史平均PE 129x）。我们认为，在基本面逻辑没有变化的情况下，CXO板块迎来适配区。



资料来源：wind，民生证券研究院

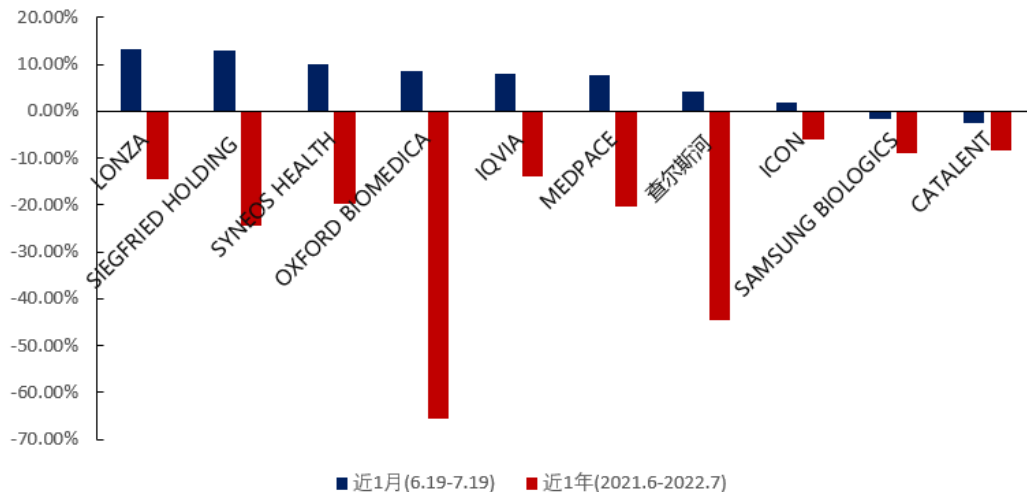
* 请务必阅读最后一页免责声明

03

海外CXO公司6月股价较快回升

海外个股表现来看，近1个月涨幅排名前3的分别是：Lonza（13.15%）> Siegfried（12.98%）> Syneos（10.12%）；近1年涨幅排名前3的分别是：ICON（-5.92%）> Catalent（-8.46%）> Samsung Biologics（-8.90%）。

图表12：海外CXO公司区间股价涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院

04. 月度之星

IQVIA：内生外延共同发力，打造全球最大的CRO组织

•IQVIA是美国一家生物制药开发和商业外包服务提供商，为全球临床CRO领域最大的供应商。主营业务范围为临床试验外包服务及相关的实验室生物分析支持、商业咨询及商业阶段药品的销售外包服务。IQVIA具有世界领先的生命科学行业临床试验技术支持能力、商业化分析及执行能力，提供覆盖药品临床试验、商业化战略制定及商业化销售全流程的解决方案。同时，该公司拥有世界上最大、最全面的医疗健康信息数据库，IQVIA主要为生命科学领域的公司提供服务，其中包括制药公司和生物技术公司。近年，公司引领行业潮流，着力推动数字化CRO变革。

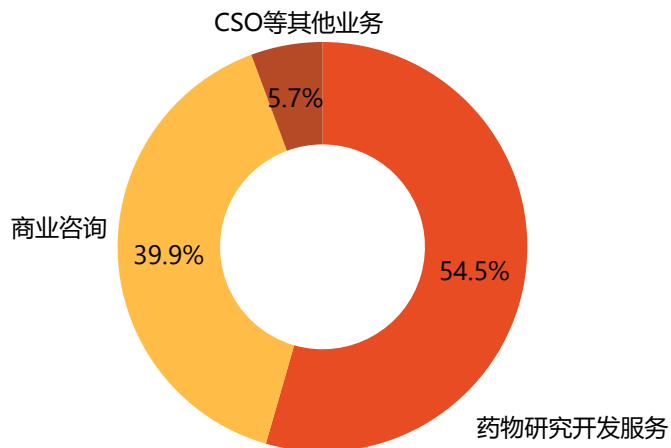
图表13：IQVIA成长轨迹



资料来源：wind，IQVIA官网，民生证券研究院

04 IQVIA：业务板块协同效应强，打造药物研发与商业化一站式解决方案供应商

图表14：2021年IQVIA各业务板块收入贡献比例



IQVIA三大业务板块协同增长，数字化CRO变革先声夺人，公司具有如下核心优势：

1、多元化业务助推业绩增长，板块协同效应构建独特护城河： IQVIA营收主要由三个业务板块贡献，其提供的服务贯穿药物研究开发服务、产品商业化战略咨询与代理销售服务，构建起行业领先的一体化服务体系，提高订单附加值和客户黏性及复用率，进而打造业务护城河。

2、临床试验服务经验与实验室分析能力双轮驱动下完备的临床CRO服务能力： 公司作为全球最大的临床CRO组织，已经构建了成熟的临床试验服务能力，通过外延并购搭建的Q2分析能力使公司有能力通过自营的先进中央实验室设施实现生物分析，从而得以构建领先且完备的临床CRO服务供应能力。

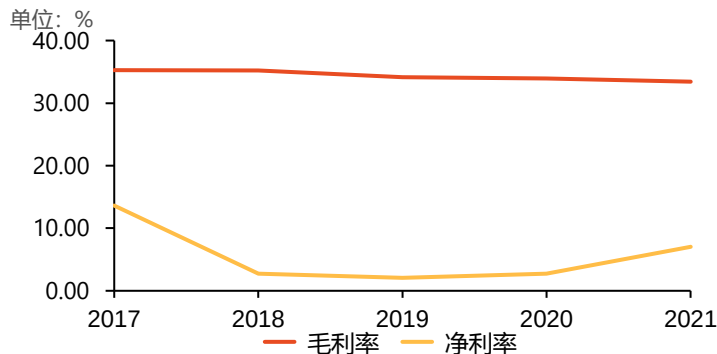
3、领先的数字化临床试验实践引领下一个行业变革方向： 公司加码数字化CRO能力建设，基于近年收购的电子档案、临床试验云服务等数字化平台，以及公司业务信息沉淀、大数据分析和人工智能分析能力，实现临床试验数字化，从而提高临床试验开展效率并降低运营成本。新冠全球流行背景下，数字化CRO能力助推远程临床试验开展，加速相关业务发展。

资料来源：wind，IQVIA官网，民生证券研究院

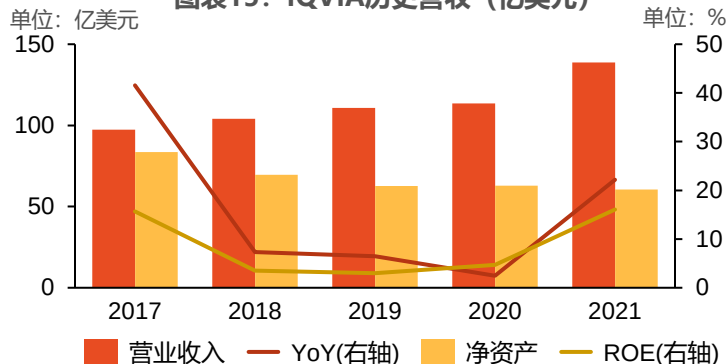
临床CRO业务加速增长驱动公司业绩重回高速增长轨道

IQVIA营业总收入持续上升，2021年实现营业总收入达138.74亿美元，同比增长22.14%。公司收入由临床主要由CRO服务和商业咨询业务贡献，相关业务近年稳定增长。2021年公司新药研究开发业务受益于疫情影响消退、新冠相关产品临床试验需求增加及数字化变革，新药开发服务加速增长，当年增速近31.18%，驱动公司业绩重回高速增长轨道

图表16：IQVIA近年毛利率（%）及净利率（%）



图表15：IQVIA历史营收（亿美元）



IQVIA发展进入成熟阶段，毛利率整体稳定，新药研究开发业务高速增长驱动净利率回升。公司业务进入成熟阶段，毛利率近年在33%~35%区间窄幅波动，其中商业咨询为公司高毛利板块。公司经营效率的优化助推公司净利润率水平改善

资料来源：wind，IQVIA官网，民生证券研究院

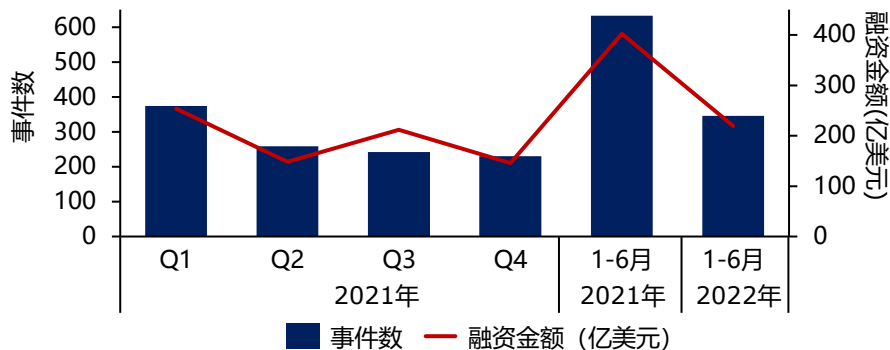
* 请务必阅读最后一页免责声明

05. 前瞻指标

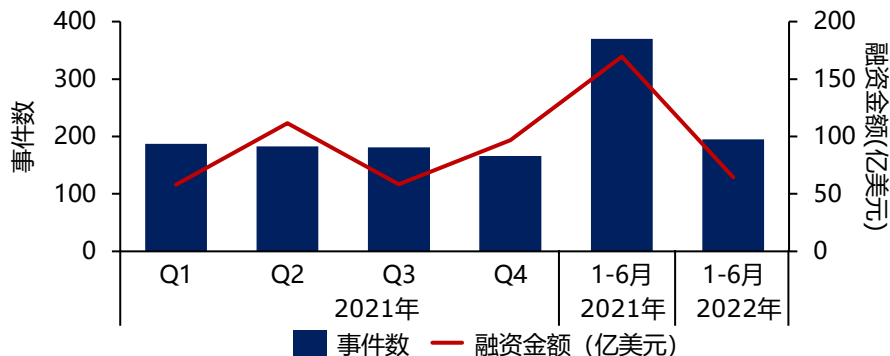
根据医药魔方数据，2022年1-6月，海外医药融资总额约219.25亿美金，同比下滑45.46%，融资事件数346起，同比下滑45.34%；国内融资总额约64.42亿美金，同比下滑62.03%，融资事件数195起，同比下滑47.30%。由于美股生物科技指数XBI ETF自2021年以来持续下挫产生负反馈，叠加新冠变异株持续冲击全球经济和资本市场，上半年国内外医药融资持续遇冷，受益于XBI指数收益率边际回暖及中国核心城市疫情防控局面改善，利空因素逐步消退，预计医药投融资市场即将触底反弹

资料来源：医药魔方，民生证券研究院

图表17：2021年1月-2022年6月海外医药融资总额及事件数

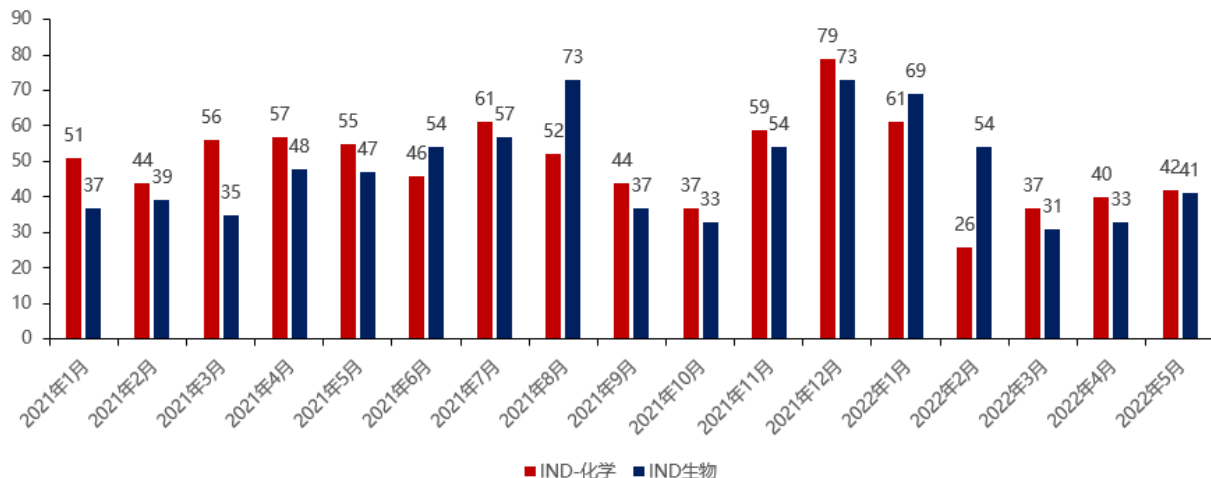


图表18：2021年1月-2022年6月中国医药融资总额及事件数



图表19：2021年1月-2022年5月国内化学创新药和生物创新药IND数量

根据医药魔方数据，2022年1-5月化学创新药IND申请数量为206个，同比下降22%；生物创新药IND申请数量为228个，同比上升11%。



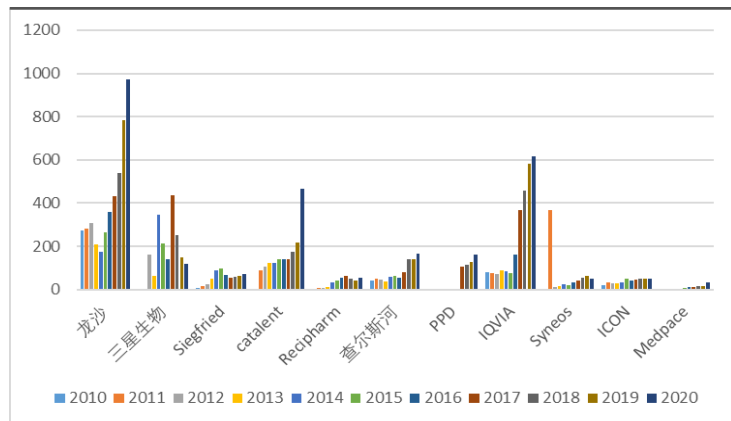
资料来源：医药魔方，民生证券研究院

05

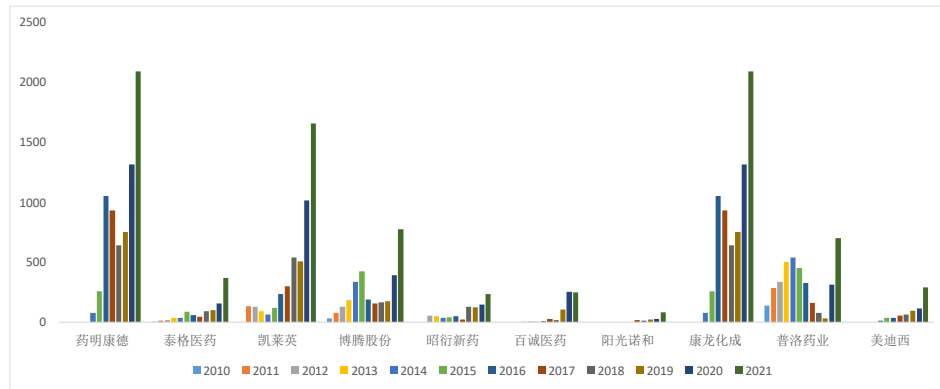
资本开支呈加速提升态势

国内CXO企业2021年资本开支加速趋势明显，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。

图表21：2010年-2020年海外CXO公司资本开支（单位：百万美元）



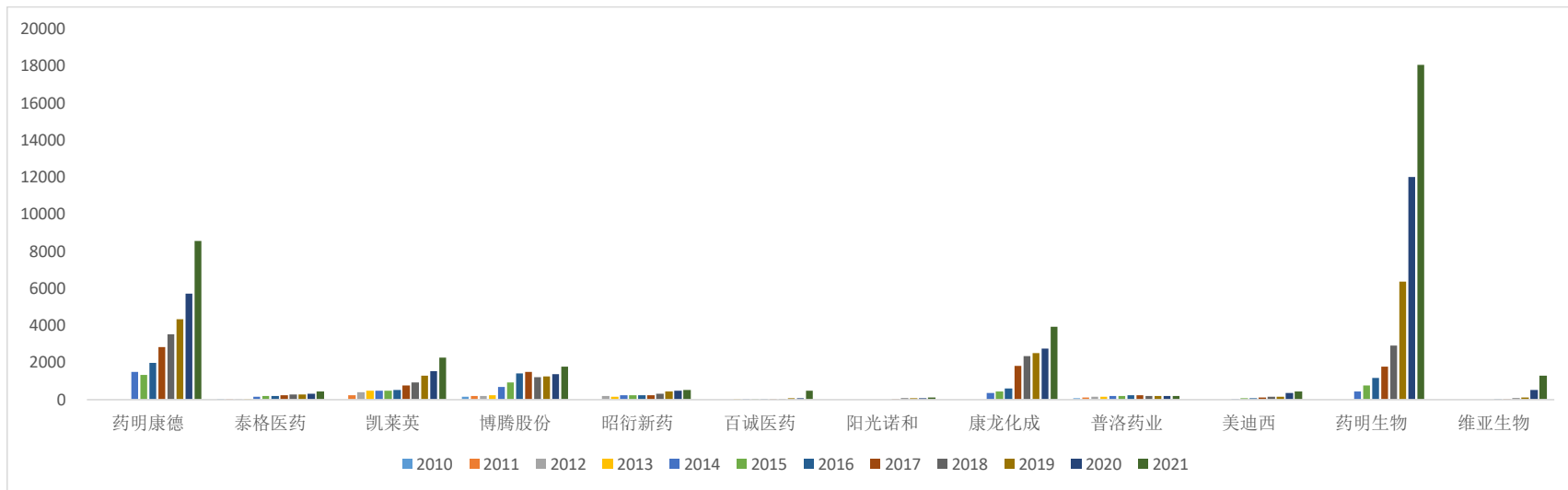
图表20：2010年-2021年中国CXO公司资本开支（单位：百万元）



海外CXO企业中，2020年，Catalent和龙沙的资本开支增速位居前两位，同比增速分别为113.57%和24.21%。

资料来源：wind, Bloomberg, 民生证券研究院

图表22：2010年-2021年中国CXO企业在建工程（单位：百万元）



国内CXO企业2021年固定资产同比增速排序分别是：百城医药（568%）> 维亚生物（144%）> 药明生物（51%）> 药明康德（50%）> 泰格医药（46%）> 凯莱英（46%）> 康龙化成（44%）> 博腾股份（28%）> 阳光诺和（17%）> 昭衍新药（11%）> 普洛药业（6%）

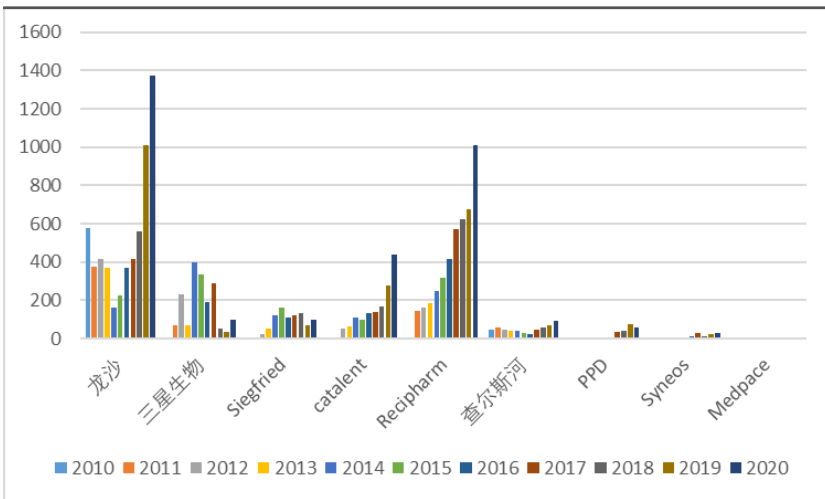
资料来源：wind, Bloomberg, 民生证券研究院

05

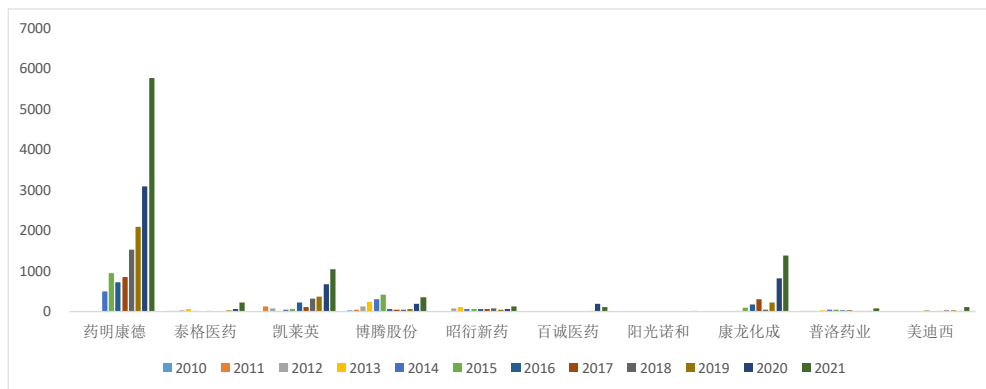
在建工程呈加速提升态势

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%）

图表24：2010年-2020年海外CXO企业在建工程（单位：百万美元）



图表23：2010年-2021中国CXO企业在建工程（单位：百万元）



海外CXO企业2020年在建工程同比增速排序分别是：三星生物（204.73%）> Catalent（57.76%）> Reciphar（49.1%）> Siegfried（38.18%）> Charles River（35.89%）> Lonza（35.85%）

资料来源：wind, Bloomberg, 民生证券研究院

06. 风险提示

- 1) **新冠订单退潮风险。**国内防疫政策初见成效，核心城市疫情得到初步控制，海外疫情有所缓和，CXO企业新冠订单存在不确定性。
- 2) **地缘政治风险。**欧洲地缘政治形势持续恶化，中美关系存在不确定性，CXO行业国际化业务开展或遭波及。
- 3) **投融资减少风险。**2021年以来，受二级市场医药板块遇冷影响，国内外医药行业融资规模持续下降，或将对新药研发及相关CXO订单量产生不利影响。

THANKS 致谢

民生医药研究团队：



首席分析师 周超泽

执业证号：S0100521110005



资深分析师 许睿

执业证号：S0100521110007



研究助理 叶小桃

执业证号：S01001211110032



研究助理 陈欣黎

执业证号：S01001211110031



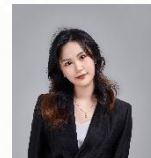
研究助理 朱凤萍

执业证号：S01001211110041



研究助理 宋丽莹

执业证号：S0100121120015



研究助理 乐妍希

执业证号：S01001211110047

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19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

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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。