



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告 | 行业专题

CXO行业12月月报：融资端探底回暖，板块回升可期

华安证券医药团队：分析师谭国超（S0010521120002）

2022年1月9日

华安证券研究所

月报观点

- **行情回顾：**2022年12月国内CXO板块上涨明显，有11家公司股价在12月实现正增长，其中涨幅较大的为泰格医药（+18.28%）、凯莱英（+10.32%）。重点CXO公司的性价比继续保持：近一年来，CXO板块深度调整，目前主要CXO公司的PE已经大幅下调到100X以下。
- **投融资数据：**
 - 2022年12月生物医药领域，国内发生投融资事件37起，环比增加32.14%；投融资金额6.91亿美元，环比增长17.72%。全球发生投融资事件83起，环比增加5.06%；投融资金额2.25亿美元，环比减少25.59%。
 - 2022年12月医疗器械领域，国内发生投融资事件52起，环比增长44.44%；投融资金额6.32亿美元，环比增加290.12%。全球发生投融资事件72起，环比增加22.03%；投融资金额9.96亿美元，环比增加77.22%。
- 全年来看，2021年以前生物医药领域一级市场快速增长，2022年遭遇寒冬，高基数下下滑明显。
 - 国内生物医药领域一级市场2022年投融资金额达到536亿元，同比下降54.9%；投融资事件为399起，同比下降23.71%。
 - 全球生物医药领域一级市场2022年投融资金额达到2397亿元，同比下降36.5%；投融资事件为1018起，同比下降20.1%。

CXO板块投资逻辑

- CXO板块深度调整后开始回暖，药明UVL清单已全面解除，板块压制因素逐步释放。到2022年12月16日，药明生物两家公司都已经移出UVL，年初至今的国际关系担忧进一步消除，情绪面回暖。板块业绩基本面强劲，在手仍然订单充裕，CXO行业仍是兼具确定性与成长性的优质板块。
- 医药行业政策持续改善，创新药景气度提升，带动CXO板块信心提振，有望迎来估值修复回升。近期出台的医药政策趋于缓和，集采规则逐步完善；创新药医保谈判降幅温和好于预期；叠加创新药领域进展不断，形成催化，处在景气度上行周期。种种迹象表明，行业回暖，利好CXO板块估值回升。
- 展望未来：（1）投融资探底，行业景气度有望触底回升；（2）疫情放开，临床业务相关板块有望迎来修复。
- 投资建议：
 - （1）龙头CXO，建议关注药明康德、康龙化成等；
 - （2）临床CRO：建议关注泰格医药、诺思格、普蕊斯；
 - （3）新兴优质赛道：推荐和元生物（已覆盖，增持评级）、皓元医药（已覆盖，买入评级）、毕得医药（已覆盖，买入评级）；
 - （4）模式动物：推荐药康生物（已覆盖，买入评级）；
 - （5）仿制药CRO：推荐百诚医药（已覆盖，买入评级）、阳光诺和（已覆盖，买入评级）。
- 风险提示：创新药研发不及预期的风险；投融资缩减风险；新冠疫情带来的不确定性风险；国际汇率变动风险；地缘政治与贸易冲突风险；技术人才紧缺和人才流失的风险。



CXO板块盈利预测与估值

证券代码	证券简称	市值（亿元）	归母净利润				归母净利润同比增速			PE			备注
			2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
603259.SH	药明康德	2,621.69	50.97	86.85	99.95	127.29	70.39%	15.09%	27.35%	30.46	26.47	20.79	wind一致预测
	药明康德	2,621.69	49.67	65.89	99.95	127.29	32.65%	51.70%	27.35%	39.79	26.47	20.79	剔除新冠收入
300347.SZ	泰格医药	926.39	28.74	29.19	35.80	44.48	1.54%	22.66%	24.25%	32.68	26.65	21.45	wind一致预测
300759.SZ	康龙化成	817.20	16.61	18.93	25.96	35.24	13.94%	37.19%	35.74%	45.24	32.98	24.30	wind一致预测
688238.SH	和元生物	111.26	0.54	0.81	1.19	1.78	48.90%	47.60%	49.40%	137.36	93.50	62.51	华安预测
688131.SH	皓元医药	126.76	1.91	2.68	3.87	5.47	40.20%	44.50%	41.40%	47.30	32.75	23.17	华安预测
688073.SH	毕得医药	63.69	0.98	1.37	1.88	2.46	40.00%	37.90%	30.60%	46.49	33.88	25.89	华安预测
688046.SH	药康生物	111.44	1.25	1.75	2.5	3.48	40.30%	42.40%	39.50%	63.68	44.58	32.02	华安预测
301096.SZ	百诚医药	77.79	1.11	2.04	3.14	4.51	83.40%	54.30%	43.50%	38.13	24.78	17.25	华安预测
688621.SH	阳光诺和	87.37	1.06	1.53	2.15	2.95	44.80%	40.70%	36.90%	57.10	40.64	29.62	华安预测

备注：药明康德2021年新冠收入5.8亿元，净利率22.4%，预计2022年新冠收入80亿元，净利率26.2%

资料来源：Wind、华安证券研究所测算（市值取2023年1月9日数据）



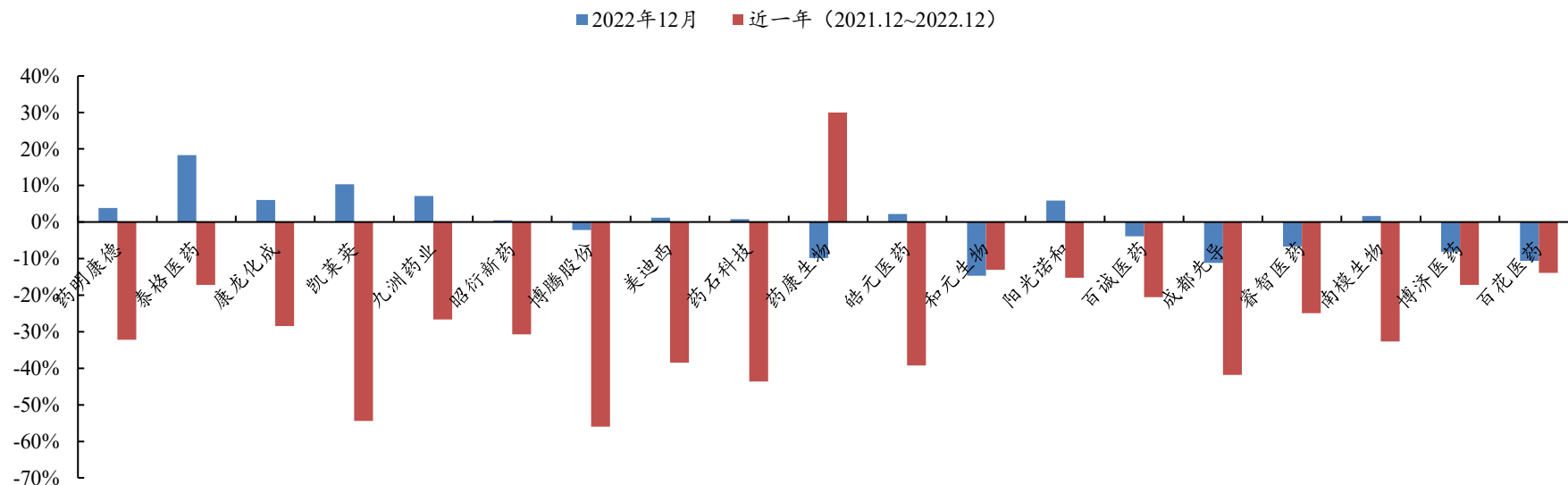
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

行情回顾：12月CXO板块上涨明显

- 从个股表现来看：2022年12月CXO板块上涨明显，有11家公司股价在12月实现正增长，其中增长较多的为泰格医药（+18.28%）、凯莱英（+10.32%）。
- 近一年来，CXO板块股价深度调整，尤其是龙头企业调整幅度更大：博腾股份（-55.96%）、凯莱英（-54.43%）、药明康德（-32.17%）、康龙化成（-28.41%）。

国内CXO公司股价12月区间涨跌幅情况



资料来源：Wind、华安证券研究所，注：行情数据为后复权，如区间包含上市首日数据，计算时剔除上市首日涨跌幅

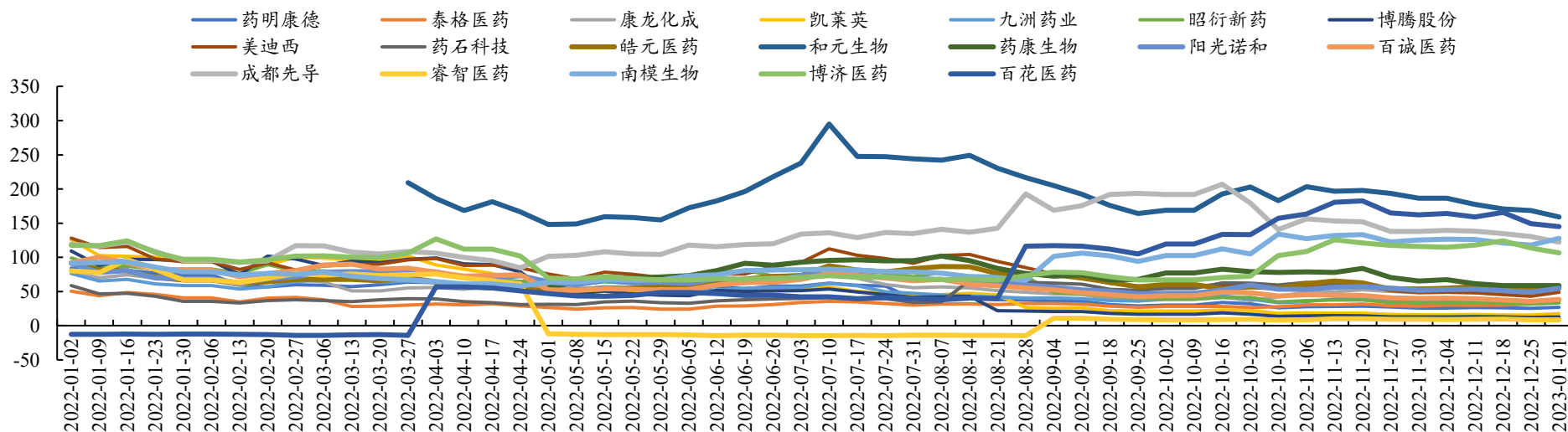
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

行情回顾：主要CXO公司估值进入价值区间

- 重点CXO公司的性价比继续保持：近一年来，CXO板块持续调整，目前主要CXO公司的PE已经大幅下调到100X以下。以龙头药明康德为例PE（TTM）已从2021年12月的101X下调到目前的26X。
- 情绪面回暖，2月份药明事件影响全面消除。年初至今的国际关系担忧进一步消除，板块内龙头在手订单充裕，基本面强劲，CXO行业仍是兼具确定性与成长性的优质板块。

主要CXO公司近一年PE（TTM）变化情况



资料来源：Wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



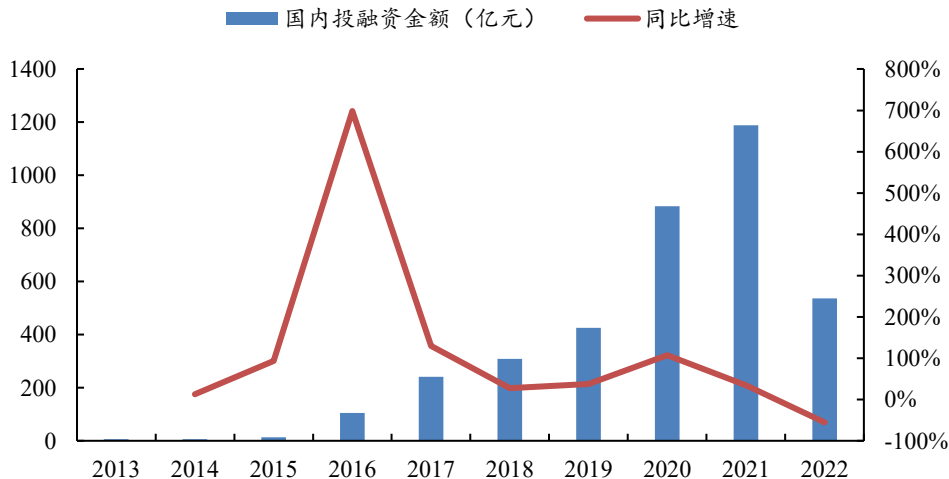
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

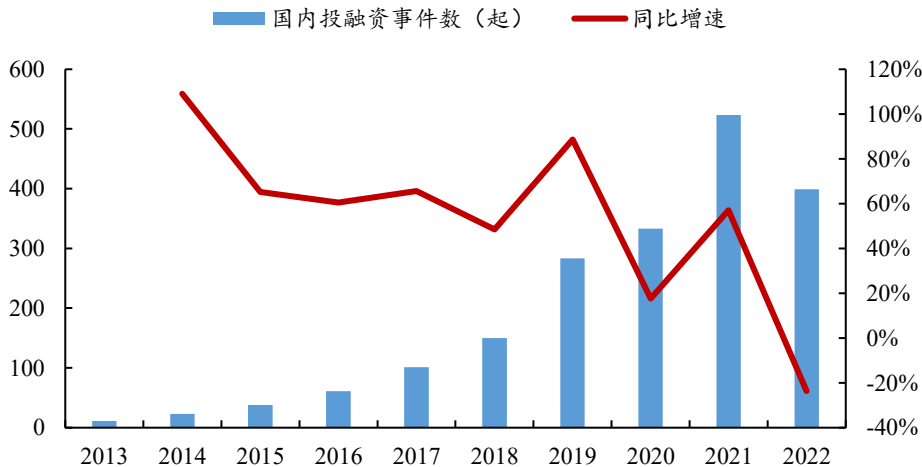
投融资：2022年一级市场生物医药投融资遭遇寒冬

- 从各年度数据来看，2021年以前生物医药领域一级市场快速增长，2022年遭遇寒冬，高基数下下滑明显。
- 投资金额：国内生物医药领域一级市场2022年投融资金额达到536亿元，同比下降54.9%。
- 投资案例数量：国内生物医药领域一级市场2022年投融资事件为399起，同比下降23.71%。

2013-2022年国内生物医药领域投融资金额



国内生物医药领域投融资事件



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



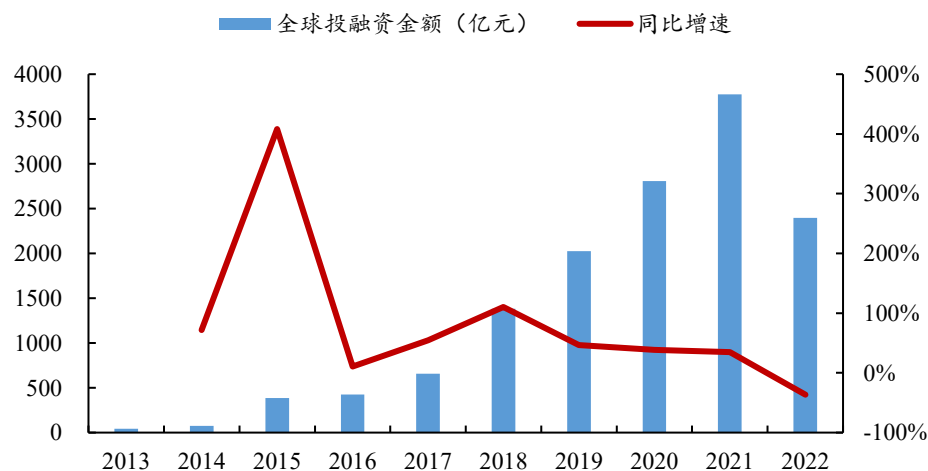
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

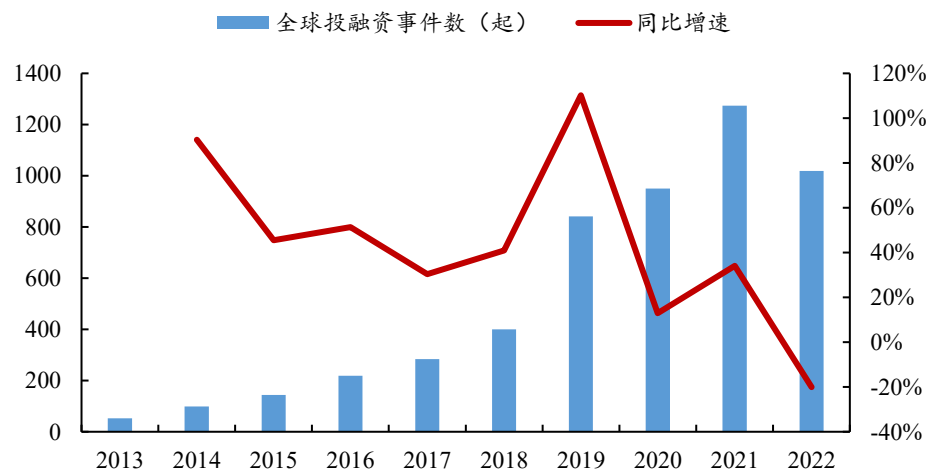
投融资：2022年一级市场生物医药投融资遭遇寒冬

- 从各年度数据来看，2021年以前生物医药领域一级市场快速增长，2022年遭遇寒冬，高基数下下滑明显。
- 投资金额：全球生物医药领域一级市场2022年投融资金额达到2397亿元，同比下降36.5%。
- 投资案例数量：全球生物医药领域一级市场2022年投融资事件为1018起，同比下降20.1%。

2013-2022年全球生物医药领域投融资金额



全球生物医药领域投融资事件



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



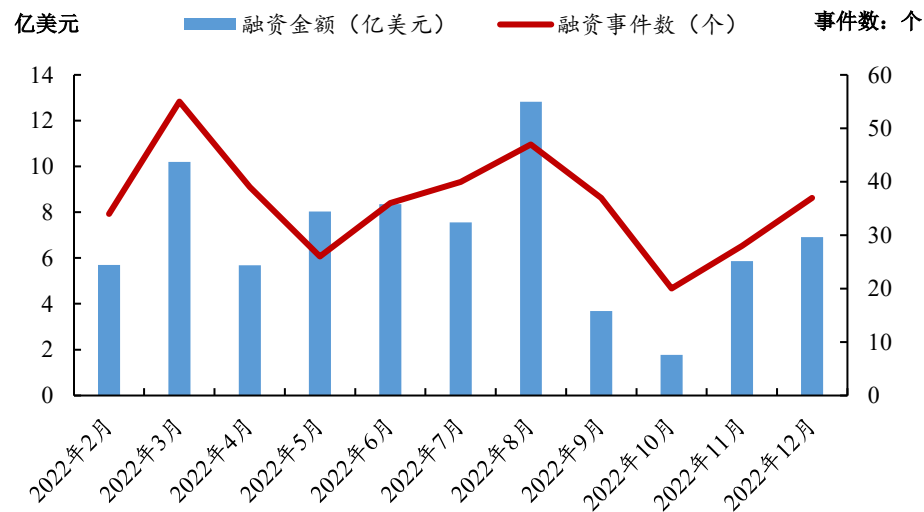
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

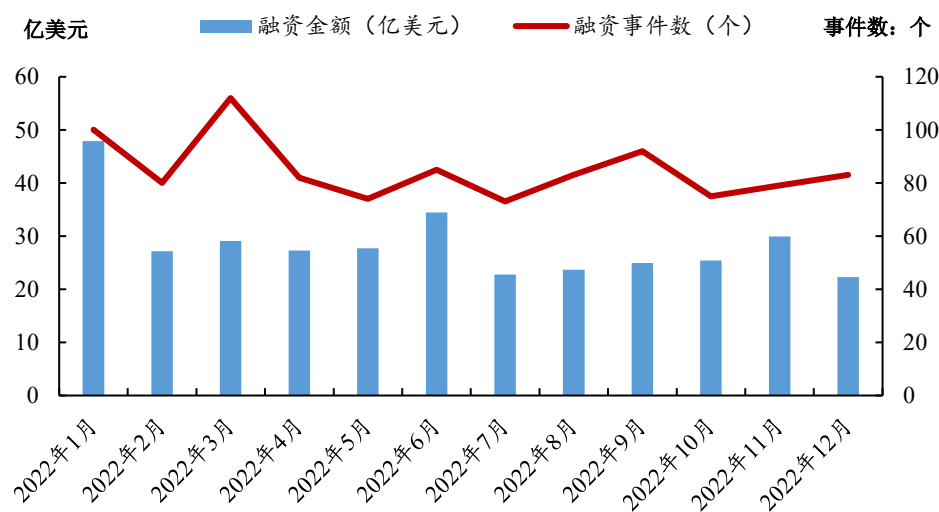
投融资：12月生物医药领域国内环比上升，全球环比下降

- 国内：2022年12月，国内生物医药领域发生投融资事件37起，环比增长32.14%；投融资金额6.91亿美元，环比增长17.72%。
- 全球：2022年12月，全球生物医药领域发生投融资事件83起，环比增加5.06%；投融资金额22.25亿美元，环比减少25.59%。

国内生物医药领域投融资情况（2022年月度数据）



全球生物医药领域投融资情况（2022年月度数据）



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

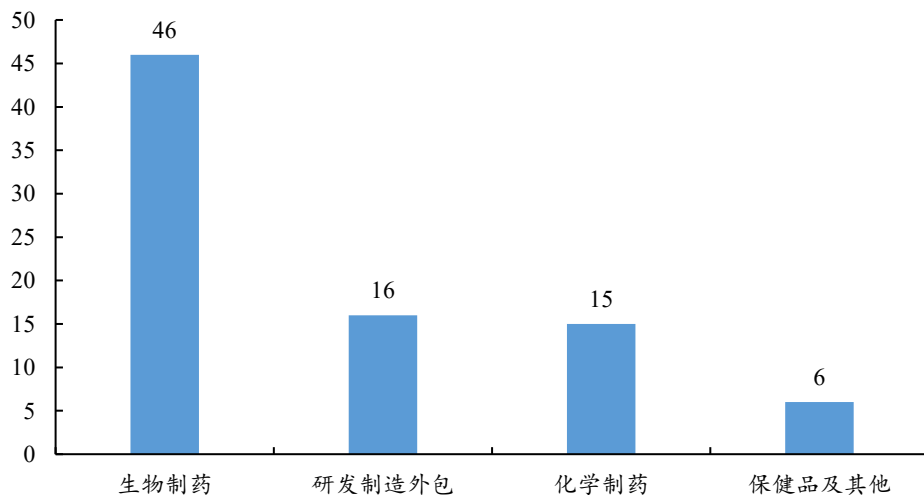
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

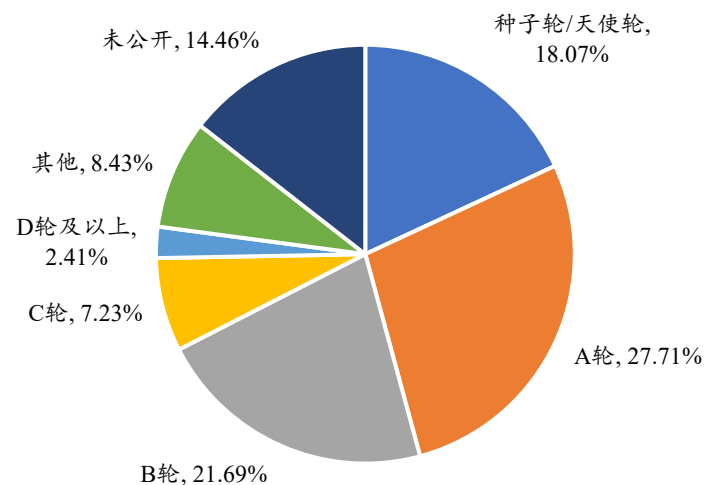
投融资：12月全球生物医药融资集中在生物制药，早期为主

- 从细分领域来看：排名第一的是生物制药领域共产生46起融资事件，其次是研发制造外包（16起）和化学制药（15起）。
- 从融资轮次来看：未公开融资轮次12起，公开轮次事件有71起，主要集中在A轮（27.71%）、B轮（21.69%）、种子轮/天使轮（18.07%）。

2022年12月全球生物医药细分领域融资次数情况



2022年12月全球生物医药领域融资轮次对比



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

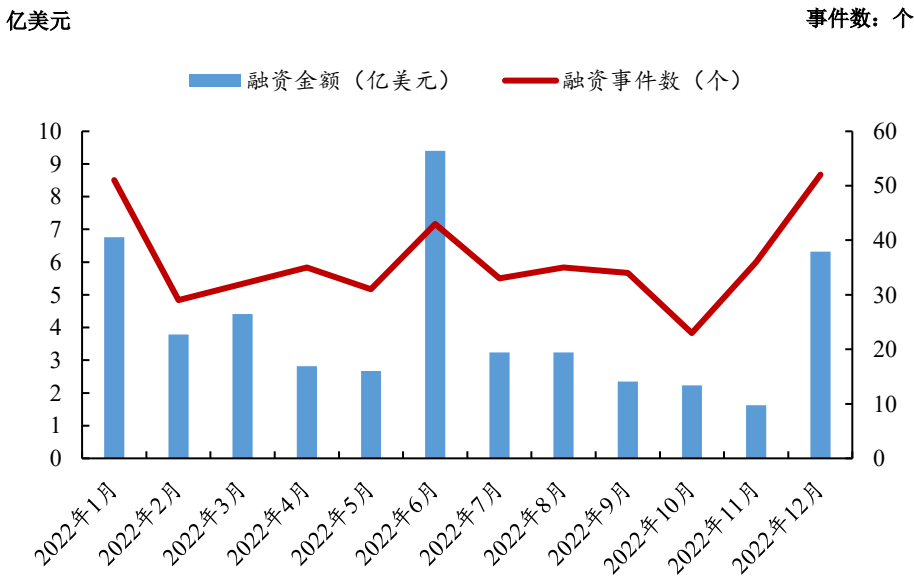
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

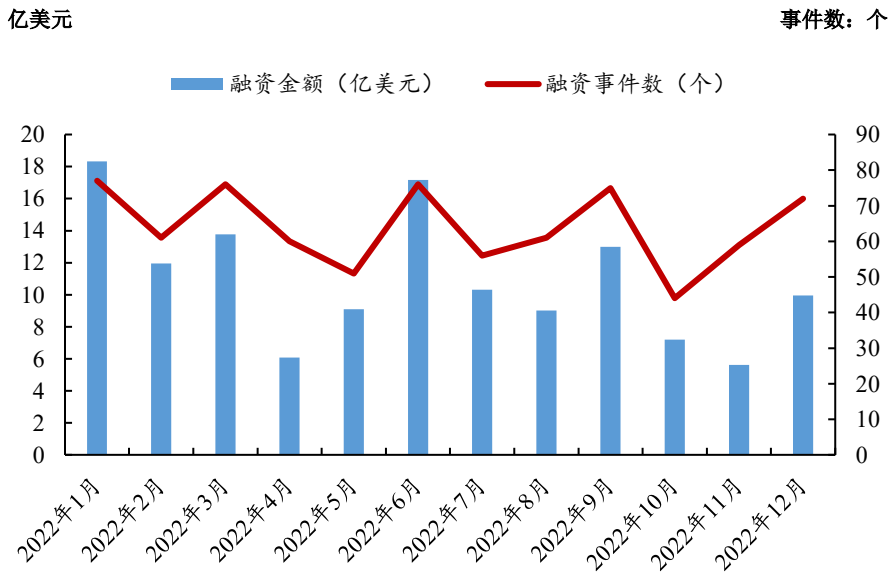
投融资：12月医疗器械领域国内全球均环比上升明显

- 国内：2022年12月，国内医疗器械领域发生投融资事件52起，环比增加44.44%；投融资金额6.32亿美元，环比增加290.12 %。
- 全球：2022年12月，全球医疗器械领域发生投融资事件72起，环比增加22.03%；投融资金额9.96亿美元，环比增加77.22%。

国内医疗器械领域投融资情况（2022年月度数据）



全球医疗器械领域投融资情况（2022年月度数据）



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

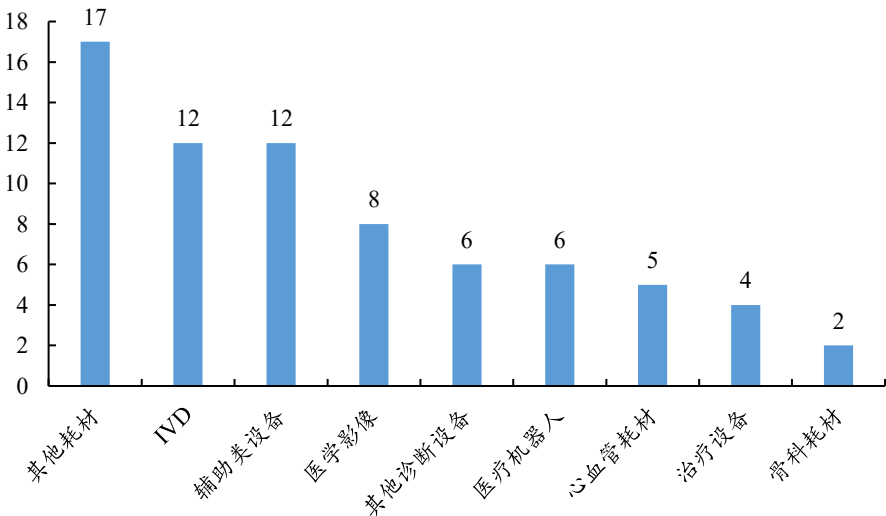
敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

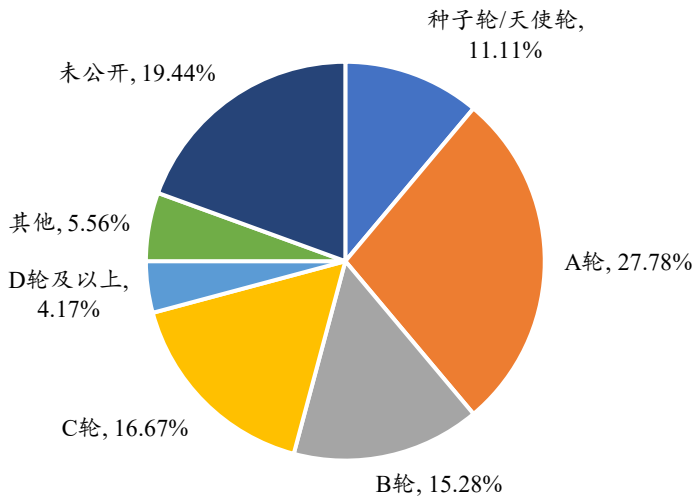
投融资：12月全球医疗器械融资集中在IVD和辅助类设备

- 从细分领域来看：排名第一的是其他耗材为17起，其次是IVD和辅助类设备（均为12起）、医学影像（8起）。
- 从融资轮次来看：未公开融资轮次14起，公开轮次事件有58起，主要集中在A轮（27.78%）、种子轮/天使轮（11.11%）、B轮（15.28%）。

2022年12月全球医疗器械细分领域融资次数情况



2022年12月全球医疗器械领域融资轮次对比



资料来源：动脉网（不完全统计）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



风险提示

- 创新药研发不及预期的风险；
- 投融资缩减风险；
- 新冠疫情带来的不确定性风险；
- 国际汇率变动风险；
- 地缘政治与贸易冲突风险；
- 技术人才紧缺和人才流失的风险。



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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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15%；

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。