

# CXO行业11月月报：投融资情况边际转暖，临床前CXO静待花开

——医药新制造之CXO月报

# 核心观点：CXO板块小幅上涨，关注四季度板块行情

## 1、CXO板块近期扭转持续下跌态势，近一月持续调整，后续进一步上升空间相对充足

- 从医药细分板块指数表现来看，从11月19日-12月19日，CRO指数近1月下跌12.91%，涨跌幅排在沪深300及医药细分板块指数中的第13名；近1年下跌27.90%，涨跌幅排在第13名。从11月19-12月19日，个股涨跌幅排名前3的分别是：诺思格（2.41%）>百奥赛图（-1.91%）>药明生物（-2.81%）；近1年涨跌幅排名前3的分别是：药康生物（44.22%）>毕得医药（29.80%）>和元生物（1.96%），整体看11月份CXO板块小幅上涨。

## 2、全球及中国生物医药2022Q3边际转暖，中国11月投融资情况出现边际跃升

- 从海外情况来看，同比增速仍处于负值水平，行业投融资环境严峻，但近期环比增速已经出现正增长，边际变化初现曙光。2022年2月以来海外医药行业投融资规模同比增速持续低迷，行业整体融资局面严峻，但9月、11月环比增速转为正值，分别为77%和26%，边际变化出现一定积极信号。
- 从中国情况来看，11月中国投融资规模出现明显边际回升，环比增速达到，边际改善尤为显著。2022年2月以来中国医药行业投融资同比增长处于低迷阶段，但11月环比增速出现大幅上升，达289%，出现明显边际改善，或将牵引药物发现及临床前CXO板块景气度上行。

## 3、CXO板块在医药行业投融资变化的背景下，资产价格短期出现分化，临床前CRO三季度EPS增速亮眼，首先受益于国内投融资边际趋暖态势：

- 从细分板块来看，临床前CXO较大程度上受益于三季度国内外医药投融资环境边际改善。在三季度以来医药行业投融资环境边际改善的背景下，从标的公司三季度EPS环比增速来看，临床前研究外包服务首先受益于边际改善的正向影响，临床前CRO公司美迪西、南模生物、药康生物、泓博医药，分子砌块公司药石科技、皓元医药、毕得医药2022年Q3表现较好。
- 个股方面我们建议优先关注临床CRO龙头泰格医药，其次关注药石科技、毕得医药、药康生物等具有较大竞争力的临床前CXO产业链公司。



# 核心观点：CXO板块小幅上涨，关注四季度板块行情

## 4、CXO板块建议重点关注标的：

➢ 美迪西、药明康德、九洲药业、药康生物、百诚医药、博腾股份、药石科技。

**风险提示：**新冠订单退潮风险、地缘政治风险、投融资减少风险。

图表 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	
603259	药明康德	98.18	1.72	2.92	3.48	57	34	28	推荐
300363	博腾股份	48.93	0.96	3.36	2.89	51	15	17	推荐
688046	药康生物	29.65	0.30	0.45	0.66	99	66	45	推荐
301096	百诚医药	77.99	1.03	1.72	2.81	76	45	28	推荐
603456	九洲药业	45.43	0.76	1.10	1.46	60	41	31	推荐
300725	药石科技	86.89	2.44	1.76	2.54	36	49	34	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年1月16日收盘价)



01

月度之观：投融资情况边际转暖，临床前CXO  
静待花开

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：美迪西

05

前瞻指标：产业链景气跟踪

06

风险提示

CONTENTS

## 目录





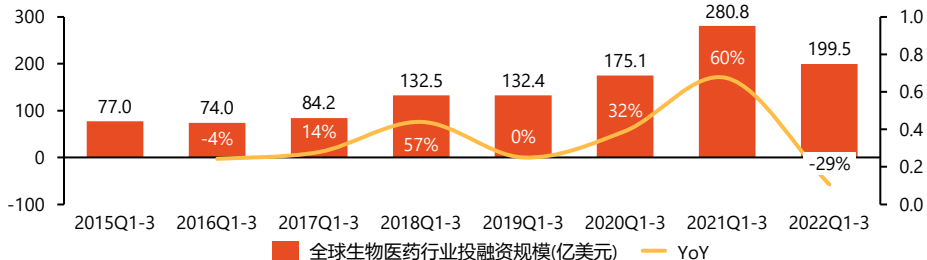
# 01. 月度之观：投融资情况边际转暖， 临床前CXO静待花开

## 01 投融资情况：全球及中国生物医药2022Q3边际转暖

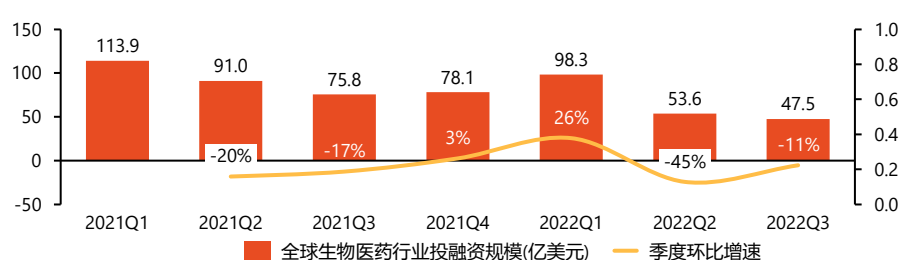
参考前三季度同比增速，全球及中国一级市场医药行业投融资状况仍在恢复中。2022年前三季度全球一级市场医药行业投融资规模为199.5亿美元，同比下降29%，中国医药行业投融资规模54.2亿美元。同比下降49%，2022年医药行业整体融资局面仍在恢复中。

参考单三季度环比增速变化情况，全球及中国医药行业投融资状况边际趋暖。2022年第三季度全球一级市场医药行业投融资规模47.5亿美元，环比下降11%，环比降幅显著趋缓，中国三季度实现医药行业融资15.6亿元，环比增长1%，出现边际转暖迹象。

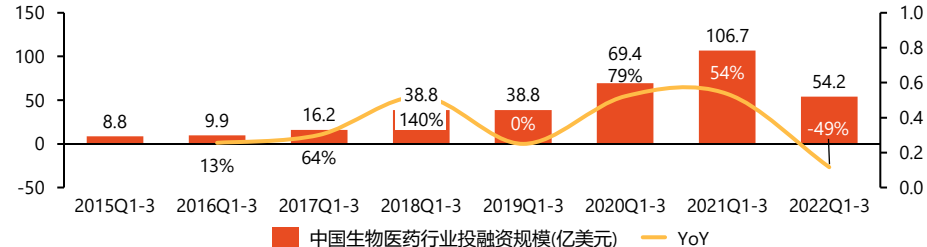
图表 2015-2022前三季度全球生物医药领域投融资概况(亿美元)



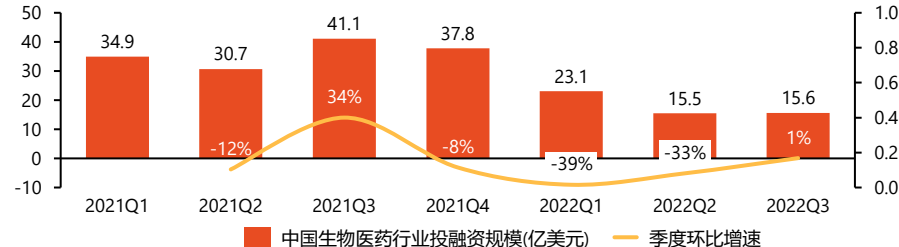
图表 2021-2022Q3全球生物医药领域投融资概况(亿美元)



图表 2015-2022前三季度中国生物医药领域投融资概况(亿美元)



图表 2021-2022Q3中国生物医药领域投融资概况(亿美元)



资料来源：医药魔方；民生证券研究院

## 01 国内月度投融资情况：中国11月投融资情况出现边际跃升

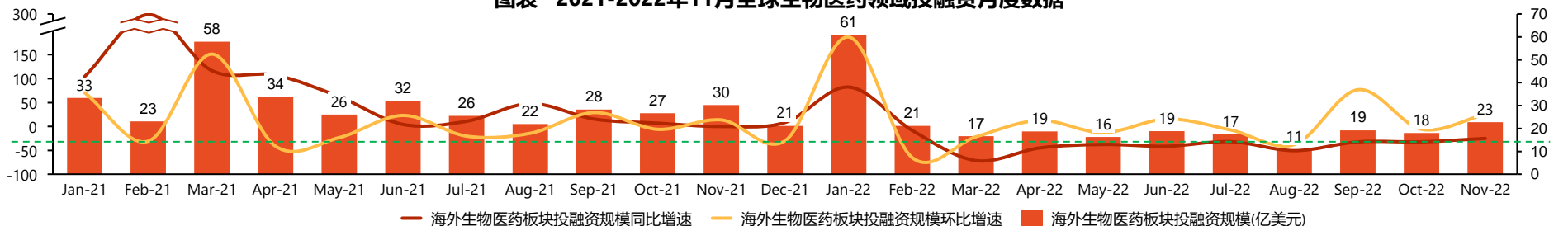
从海外情况来看，同比增速仍处于负值水平，行业投融资环境严峻，但近期环比增速已经出现正增长，边际变化初现曙光。2022年2月以来海外医药行业投融资规模同比增速持续低迷，行业整体融资局面严峻，但9月、11月环比增速转为正值，分别为77%和26%，边际变化出现一定积极信号。

从中国情况来看，11月中国投融资规模出现明显边际回升，环比增速达到，边际改善尤为显著。2022年2月以来中国医药行业投融资同比增长处于低迷阶段，但11月环比增速出现大幅上升，达289%，出现明显边际改善，或将牵引药物发现及临床前CXO板块景气度上行。

单位：%

图表 2021-2022年11月全球生物医药领域投融资月度数据

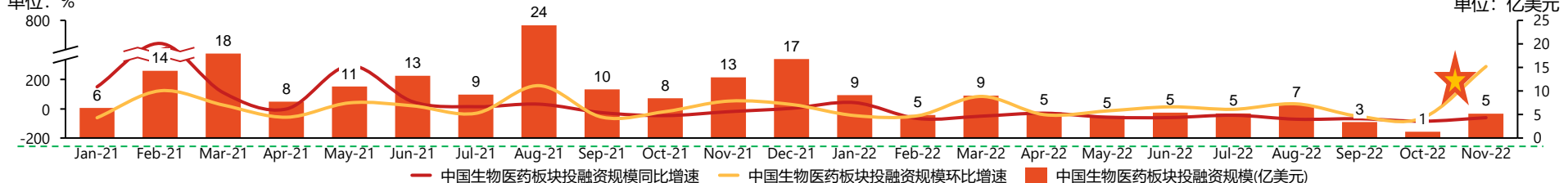
单位：亿美元



图表 2021-2022年11月中国生物医药领域投融资月度数据

单位：%

单位：亿美元



资料来源：医药魔方；民生证券研究院

# 01 中美地缘政治风险全线缓和，海外业务不确定性下降，CXO板块触底信号进一步明确

## 中概股审计监管顺利完成



**PCAOB完成2022年中概股底稿审计，中概股退市风险解除，中美紧张关系在资本市场的投射出现缓和信号**

- **事件时间：**2022年12月
- **事件概况：**PCAOB确认2022年度对内地和香港的会计师事务所调查检查完成，PCAOB首次对中概股会计事务进行的核查顺利完成，中概股退市风险化解，中国公司海外上市通道重新被打开，中概股审计事件为中美紧张关系在资本市场的投射，本次缓和使得资本市场短期重大风险因素得到化解，首先将牵引港股、中概股资产价格回暖，其次将对包括CXO板块在内的国际化属性深厚的板块产生积极作用。

## UVL清单调整剔除药明生物



**美国UVL名单整体移除药明生物全部主体，CXO地缘政治风险进一步缓和**

- **事件时间：**2022年12月
- **事件概况：**继2022年10月药明生物无锡工厂移出UVL清单后，12月药明生物上海工厂被移出UVL清单，至此药明生物整体于UVL清单移除，药明生物2022年初被列入UVL是CXO地缘政治风险的标志性事件，本次随中美关系缓和顺利解决，CXO板块底部进一步得到验证。

## G20峰会中美元首会晤释放合作信号



**中美元首于G20峰会首次面对面会晤，释放合作信号，中美激烈对抗的局面暂时结束**

- **事件时间：**2022年11月
- **时间概况：**G20会议期间，中美两国领导人于巴厘岛举行面对面会晤，会议议题涵盖双方内政外交政策、中美两国关系、细分领域合作、重大国际议题等深入交换意见，中美巴厘岛会晤释放积极信号，两国关系主线由对抗转向短期合作，本次会晤商定财金定期磋商恢复，中国经济及龙头公司海外业务面临的外部风险全线缓和。



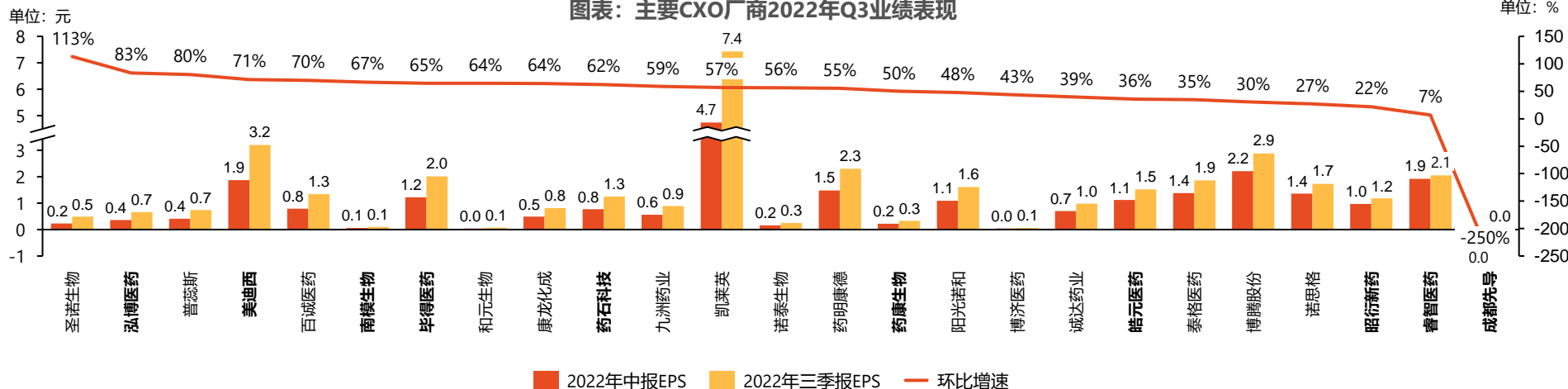
01

# 重点关注CRO公司及临床前CXO产业链公司

从细分板块来看，临床前CXO较大程度上受益于三季度国内外医药投融资环境边际改善。在三季度以来医药行业投融资环境边际改善的背景下，从标的公司三季度EPS环比增速来看，临床前研究外包服务首先受益于边际改善的正向影响，临床前CRO公司美迪西、南模生物、药康生物、泓博医药，分子砌块公司药石科技、皓元医药、毕得医药Q3表现较好。

个股方面我们建议优先关注临床CRO龙头泰格医药，其次关注药石科技、毕得医药、药康生物等具有较大竞争力的临床前CXO产业链公司。

图表：主要CXO厂商2022年Q3业绩表现



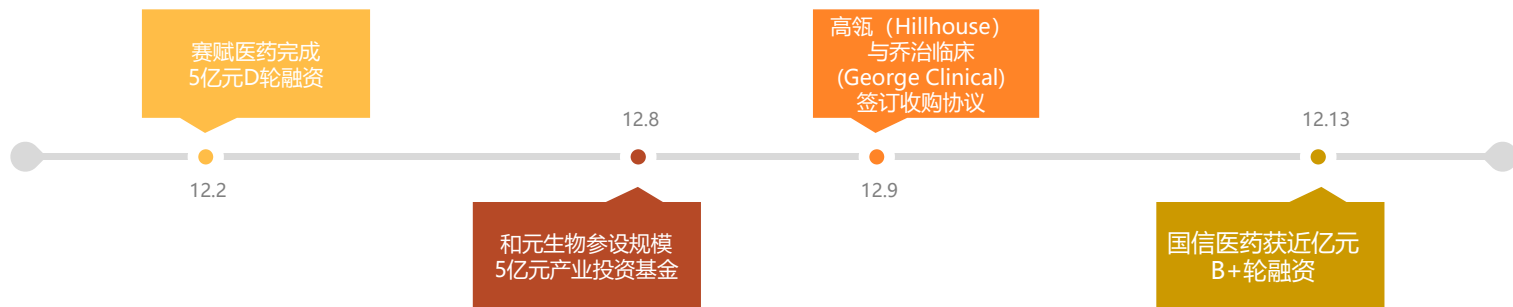
资料来源：公司公告, 民生证券研究院

## 02. 大事月记：全球CXO行业重大事件

## 02 国内CXO公司推进融资进程，实施出海收购，行业蓬勃发展

- **高瓴资本拟收购海外临床CRO——乔治临床(George Clinical)，瞄准亚太地区的黄金机会。**12月9日双方签订收购协议，交易价格暂未披露。该交易尚待FIRB（澳大利亚外国投资审查委员会）的批准。这是继高瓴投资凯莱英生物后，久违的一笔CXO投资。此次的收购对象乔治临床是一家创立于亚太地区的全球领先CRO，以科学专业知识与卓越运营为动力。乔治临床的服务将对高瓴创投的被投资企业生态产生更强的吸引力。医疗保健是高瓴投资组合的关键部门之一，此次收购也有助于发挥协同作用。
- **国信医药获近亿元B+轮融资，加速端到端的细胞基因治疗（CGT）头部CRO平台建设。**本轮融资，老股东约印医疗基金持续加码，同时业界知名投资机构广州高新区集团广州国聚创业投资、深圳前海贝增资产、中关村银行科技金融中心、睿泽（广州）投资联合投资。这是国信医药继2021年8月获得普华资本、金慧丰投资等机构B轮融资之后，2022年内完成的又一笔融资。疫情之下，国信医药能够逆势顺利完成融资，凸显行业有望持续的高景气 and 国信医药值得信任的快速成长性。完成本轮融资后，公司将持续专注和深耕前沿管线的创新药临床研究，深化业务与技术、持续突出细胞与基因治疗（CGT）领域优势。

图表：中国CXO行业大事记

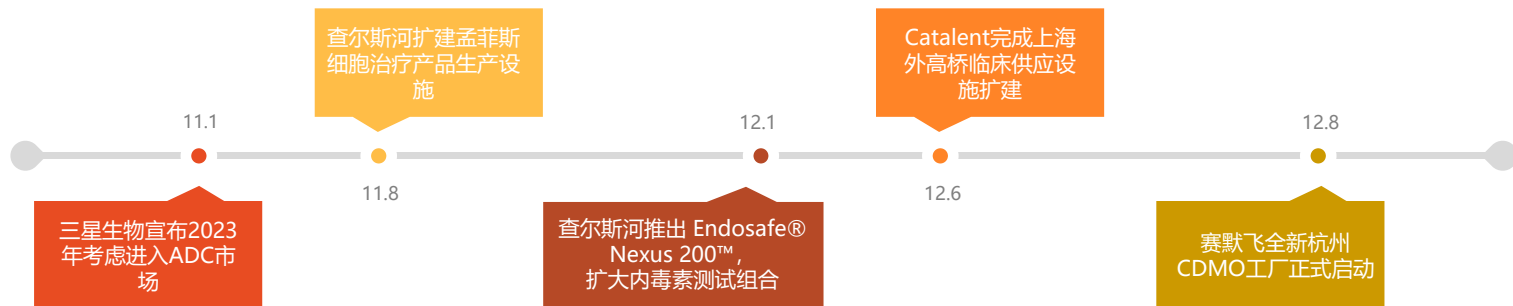


资料来源：探针资本；乔治临床；FOFWEEKLY；药渡；民生证券研究院

## 02 国内CXO公司布局国内业务，实施技术研发，行业发展向好

- **美国的CDMO巨头Catalent持续加大中国投资，完成上海外高桥保税区（FTZ）临床供应设施的扩建。** 外高桥是Catalent在上海运营的两家临床供应机构之一。此次项目设施扩建约 2800 平方米，在原有基础上增设额外的 2 到 8 摄氏度冷藏和零下 70 到 90 摄氏度的深冻存储能力，并扩增了冷链二级包装产能。在外高桥自贸区扩容的冷链产能将持续支持更多先进疗法的临床需求，帮助更多的生物药临床研究实现国际多中心试验规划。
- **赛默飞世尔科技全新杭州CDMO工厂正式启动。** 本次落成的中国杭州工厂是赛默飞在合同开发和制造(CDMO)领域遍布全球的端到端综合性服务能力的重要体现。这座占地80,000平方米的cGMP工厂具备临床和商业化的原液和制剂生产能力，提供工艺流程开发、细胞系开发、生物原液生产和无菌灌装等服务。未来该工厂还将为客户提供商业包装服务。该工厂的正式投产将助力制药与生物技术公司更迅速地为患者提供治疗药物，满足中国本土及海外地区对生物制品和无菌制剂开发及制造能力的需求。

图表：海外CXO行业大事记



资料来源：雅虎；CHEManager；BioProcess International；赛默飞中国；民生证券研究院



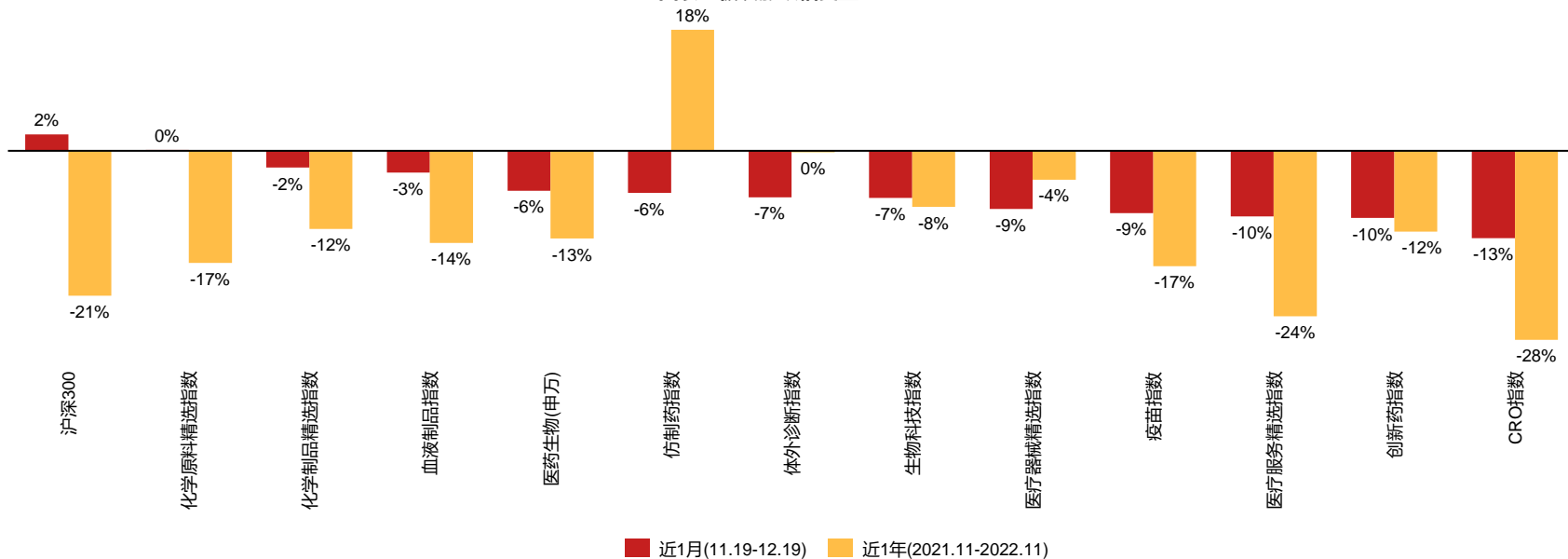
## 03. 板块跟踪：全球CXO行业股价 及估值复盘

03

# 11月份CXO板块进入调整阶段

医药细分板块指数表现来看，从11月19日-12月19日，CRO指数近1月下跌12.91%，涨跌幅排在沪深300及医药细分板块指数中的第13名；近1年下跌27.90%，涨跌幅排在第13名。

图表：板块涨跌幅复盘



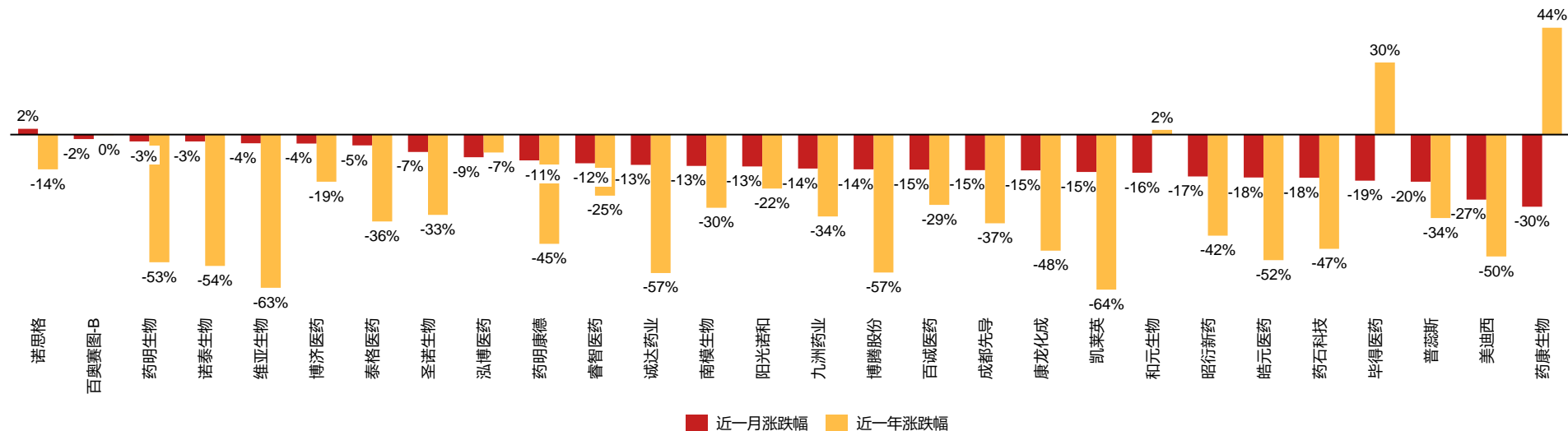
资料来源：Wind，民生证券研究院

03

## 11月份CXO板块仅少数个股上涨

**个股表现来看**，从11月19-12月19日，个股涨跌幅排名前3的分别是：诺思格（2.41%）>百奥赛图（-1.91%）>药明生物（-2.81%）；近1年涨跌幅排名前3的分别是：药康生物（44.22%）>毕得医药（29.80%）>和元生物（1.96%），整体看11月份CXO板块小幅上涨。

图表：个股跌幅复盘



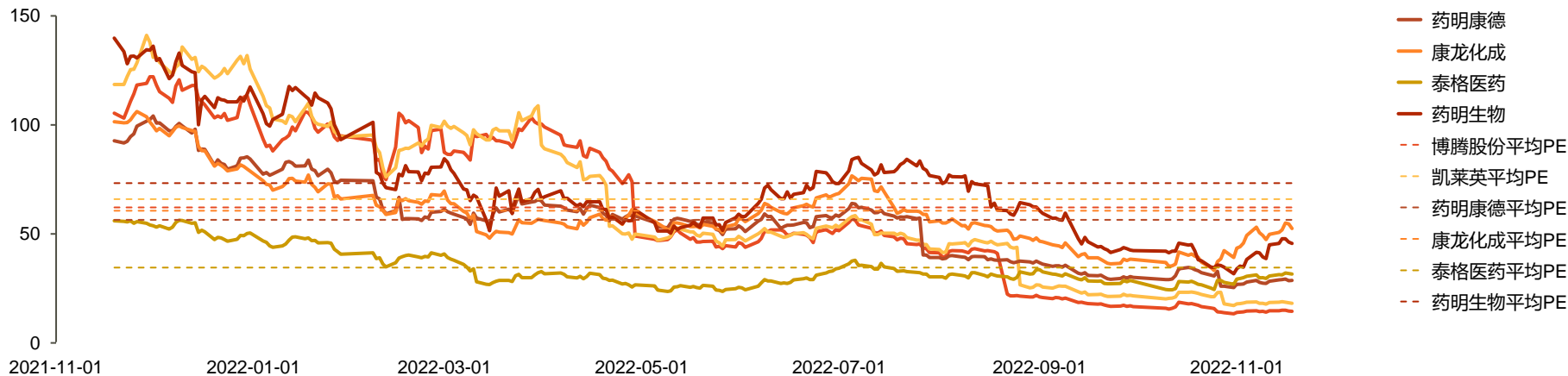
■ 近一月涨跌幅 ■ 近一年涨跌幅

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 03 部分重点CXO个股动态市盈率持续处于历史均值之下

根据12月19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。根据12月19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。博腾股份动态PE为14X（历史平均PE 62X）> 凯莱英动态PE为18X（历史平均PE 66X）> 药明康德动态PE为29X（历史平均PE 56X）> 泰格医药动态PE为32X（历史平均PE 35X）> 药明生物动态PE为46X（历史平均PE 73X）> 康龙化成动态PE为52X（历史平均PE 61X）。我们认为，在头部公司订单及业绩持续向好的背景下，CXO板块优质公司迎来适配区。

图表：重点CXO公司动态PE TTM及对应历史平均PE



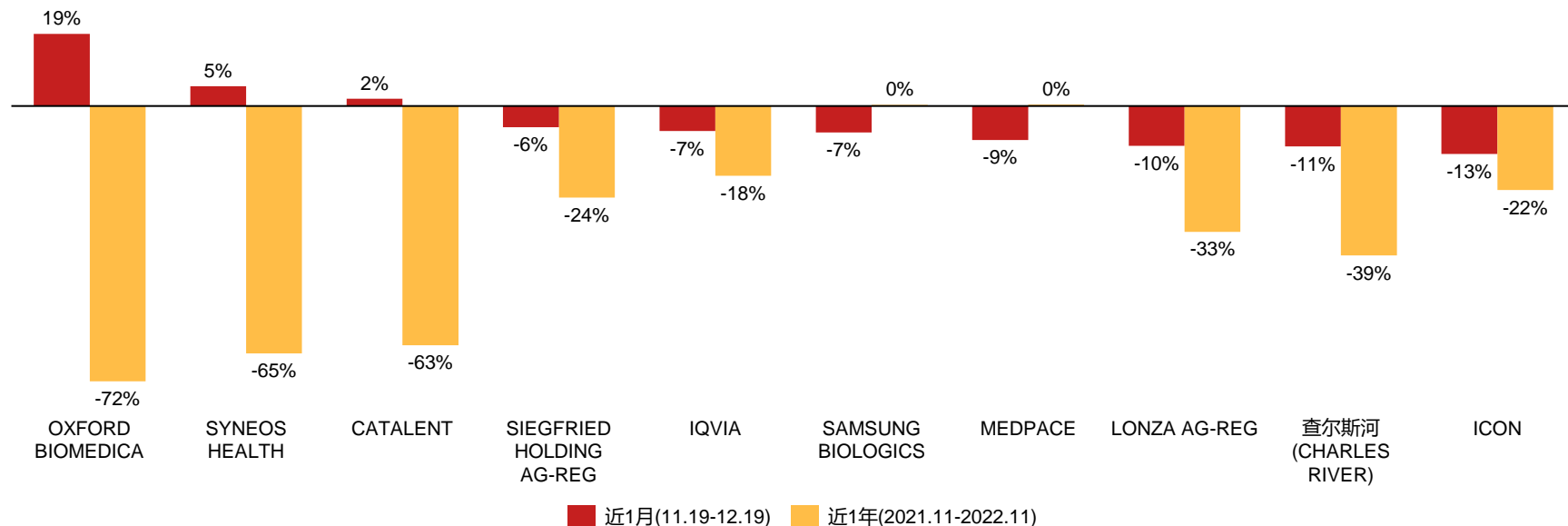
资料来源：Wind，民生证券研究院



# 海外CXO公司11月股价涨跌幅分化

海外个股表现来看，近1个月涨跌幅排名前3的分别是： OXFORD BIOMEDICA (18.89%) > SYNEOS HEALTH (5.21%) > CATALENT (1.95%)；近1年涨跌幅排名前3的分别是： MEDPACE (0.38%) > SAMSUNG BIOLOGICS (0.34%) > IQVIA (-18.25%)。

图表：海外CXO公司区间股价涨跌幅

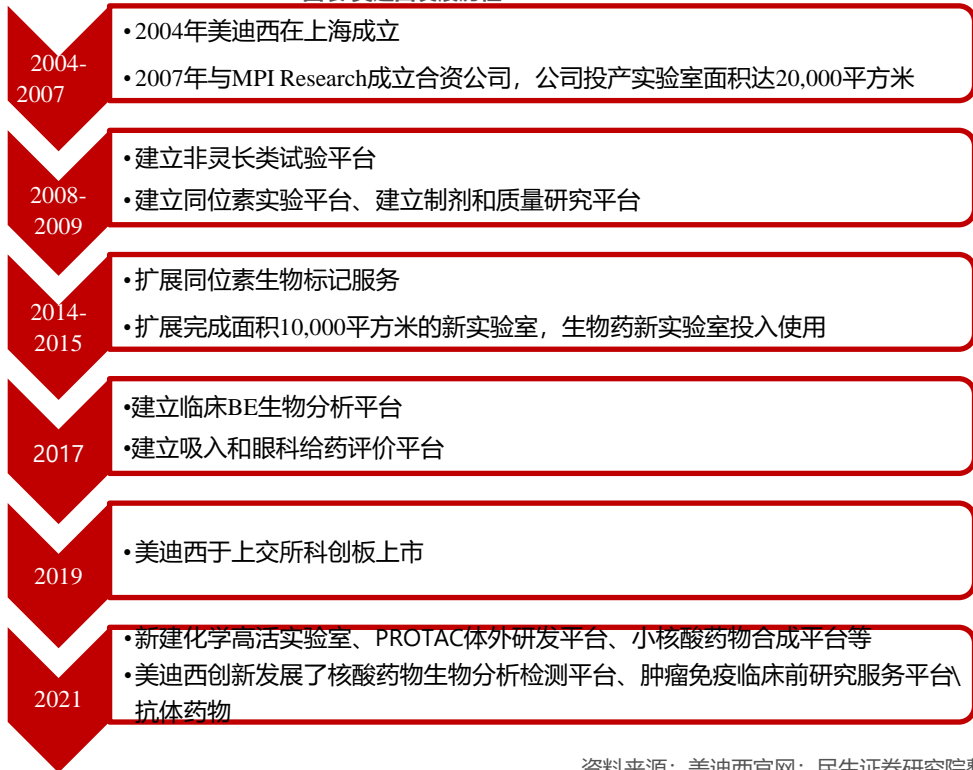


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 04. 月度之星：美迪西

**美迪西生物医药公司服务涵盖医药临床前新药研究的全过程，主要包括药物发现、药学研究及临床前研究。**药物发现研发服务项目包括化学合成、化合物活性筛选及优化、结构生物学研究、蛋白靶标验证等；药学研究包括原料药与制剂工艺研究、质量标准和稳定性研究等；临床前研究包括药效学、药代动力学、毒理学安全性评价研究等。

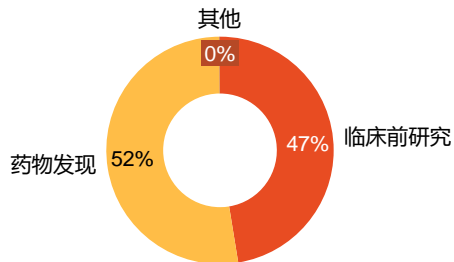
图表·美迪西发展历程



资料来源：美迪西官网；民生证券研究院整理

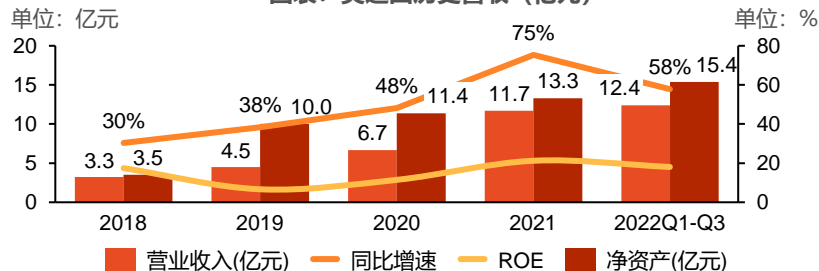
## 美迪西业绩分析

图表：美迪西业务拆分

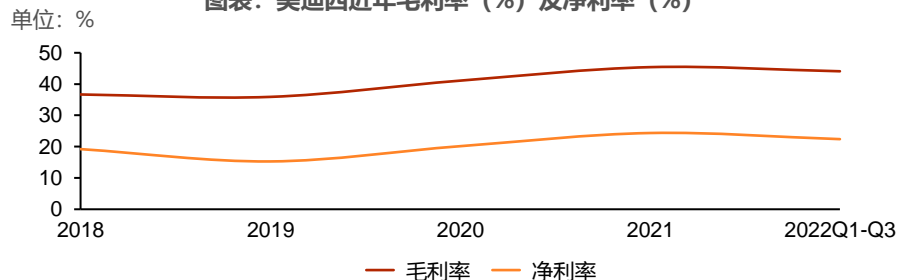


美迪西主营业务收入主要由药物发现及临床前研究两个板块贡献，公司提供一站式综合服务，构建了临床前研究、制剂CDMO、化学药物开发和药学研究CDMO四个主要平台。

图表：美迪西历史营收（亿元）



图表：美迪西近年毛利率（%）及净利率（%）



美迪西生物医药近年业绩迅速释放，2021财年实现营业总收入达11.67亿元，同比增长75.28%。

公司毛利率稳步上升，盈利能力持续增强。公司2021年毛利率水平为45.34%，在规模化效应及管理能力的升级下，盈利能力稳步上升。

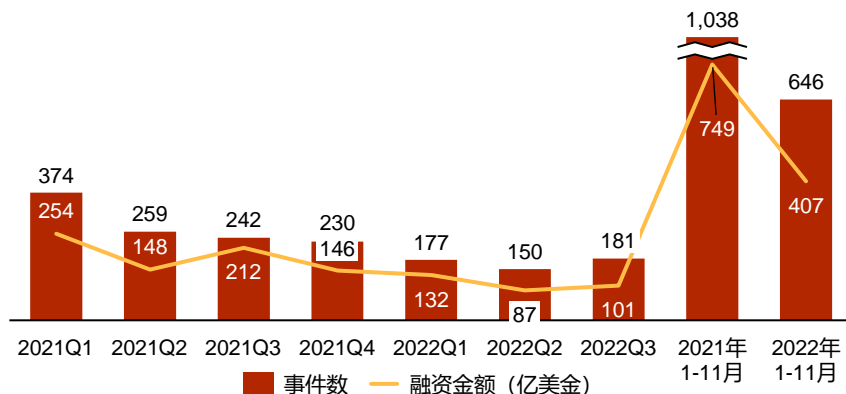
资料来源：Wind；美迪西公司官网；民生证券研究院



## 05. 前瞻指标：产业链景气跟踪

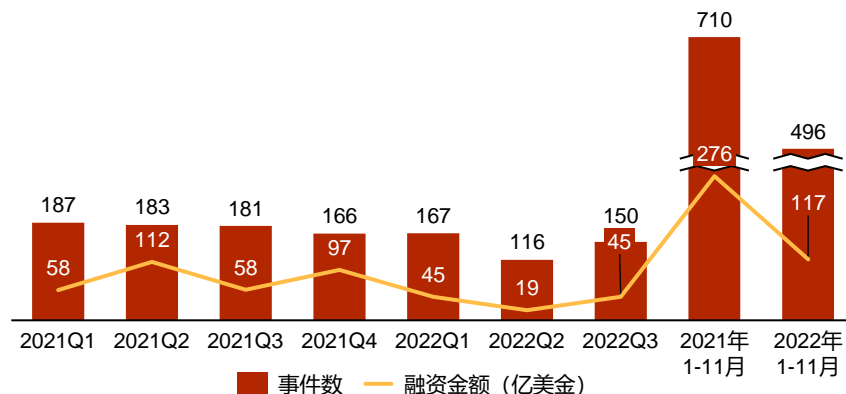
根据医药魔方数据，2022年1-11月，海外医药融资总额约406.94亿美元，同比下滑47.74%，融资事件数646起，同比下滑37.77%；国内融资总额约116.81亿美元，同比下滑57.75%，融资事件数496起，同比下滑30.14%。由于美股生物科技指数XBI ETF自2021年以来持续下挫产生负反馈，叠加新冠变异株持续冲击全球经济和资本市场，上半年国内外医药融资持续遇冷，受益于XBI指数收益率边际回暖及中国核心城市疫情防控局面改善，利空因素逐步消退，预计医药投融资市场即将触底反弹

图表：2021年1月-2022年11月海外医药融资总额及事件数



资料来源：医药魔方，民生证券研究院

图表：2021年1月-2022年11月中国医药融资总额及事件数



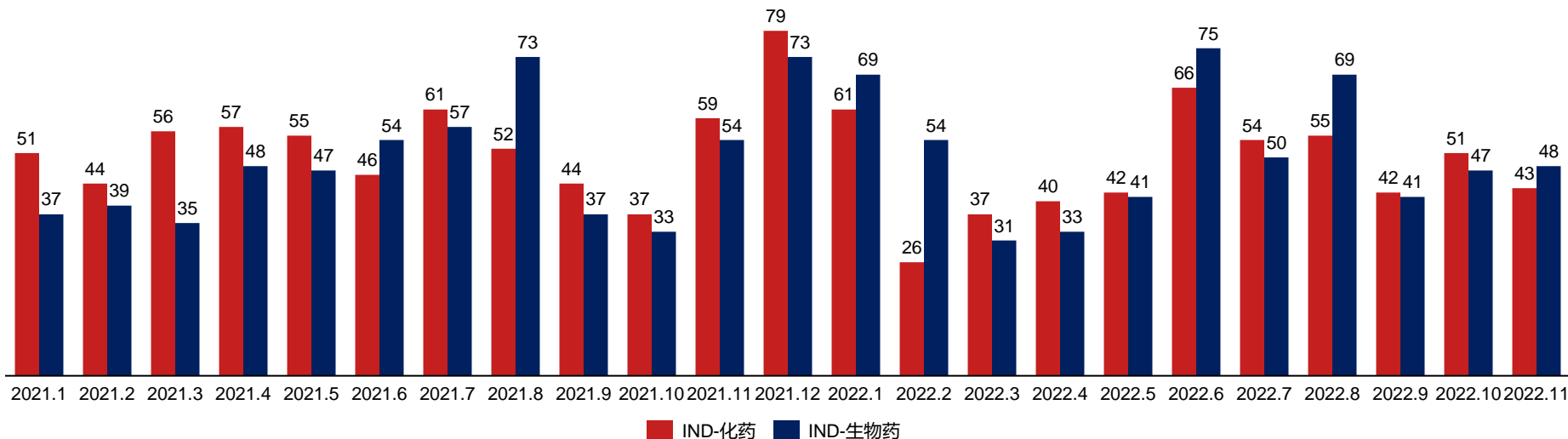
资料来源：医药魔方，民生证券研究院

05

# 国内创新药IND申请热情不减

根据医药魔方数据，2022年1-11月化学创新药IND申请数量为417个，同比下降8%；生物创新药IND申请数量为558个，同比上升9%。

图表：2021年1月-2022年11月国内化学创新药和生物创新药IND数量



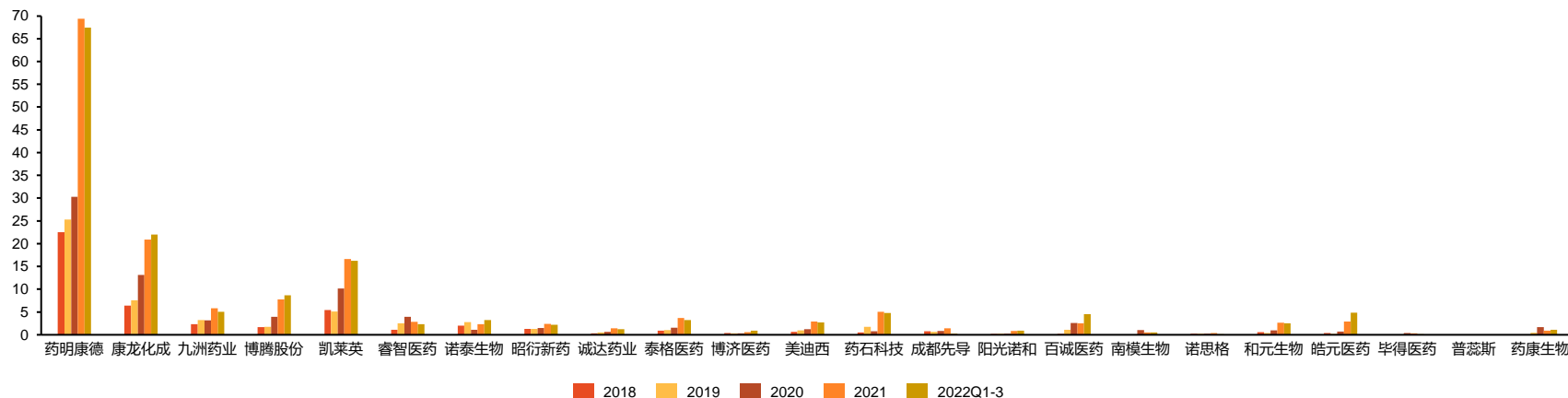
资料来源：医药魔方，民生证券研究院

05

# 资本开支呈加速提升态势

国内CXO公司2022年三季报资本开支同比增速排序分别是：皓元医药（399%）>百诚医药（225%）>阳光诺和（173%）>博济医药（122%）>药康生物（112%）>博腾股份（99%）>普蕊斯（88%）>诺泰生物（87%）>昭衍新药（62%）>凯莱英（44%）>康龙化成（42%）>药明康德（40%）>药石科技（36%）>九洲药业（32%）>美迪西（30%）

图表：2018-2022Q3中国CXO公司资本开支（单位：亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

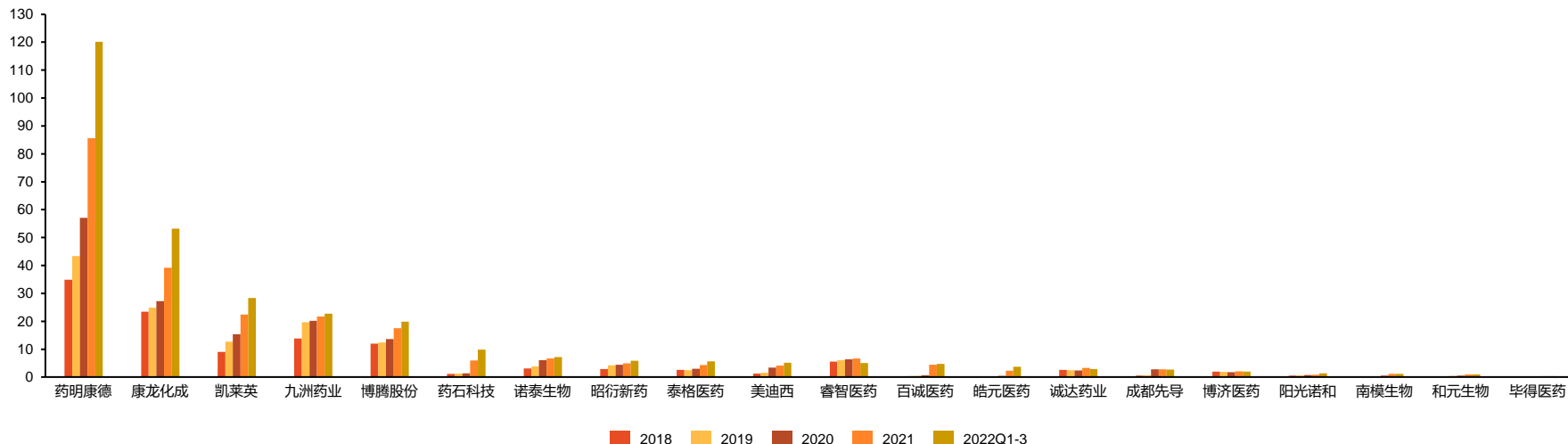


05

# 固定资产稳定增加

国内CXO公司2022年三季报固定资产同比增速排序分别是：皓元医药（422%）> 凯莱英（75%）> 药石科技（74%）> 阳光诺和（69%）> 药明康德（62%）> 康龙化成（48%）> 和元生物（37%）> 美迪西（36%）> 泰格医药（30%）> 昭衍新药(30%)

图表：2018-2022Q3中国CXO公司固定资产（单位：百万元）



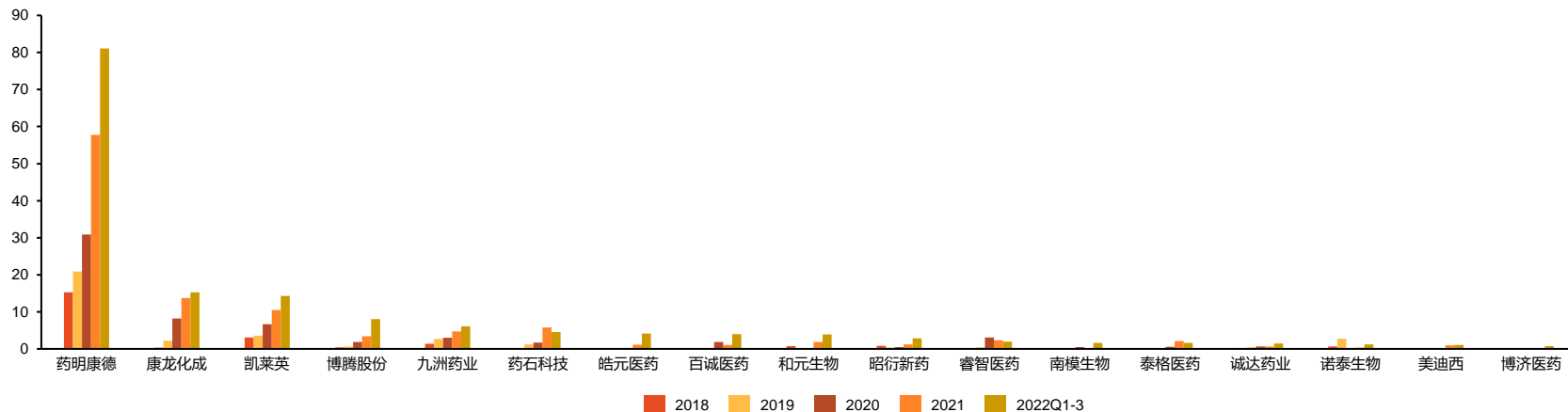
资料来源：Wind，民生证券研究院

05

# 在建工程呈加速提升态势

国内CXO公司2022年三季报在建工程同比增速排序分别是：百诚医药（5711%）>皓元医药（759%）>博济医药（756%）>南模生物（314%）>博腾股份（294%）>诚达药业（269%）>昭衍新药（216%）>和元生物（156%）>诺泰生物（132%）>药明康德（39%）>九洲药业（37%）>康龙化成（32%）

图表：2015-2022Q3中国CXO公司在建工程（单位：百万元）



资料来源：Wind，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公司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



**分析师 许睿**  
执业证号：S0100521110007



**研究助理 陈欣黎**  
执业证号：S0100121110031



**研究助理 宋丽莹**  
执业证号：S0100121120015



**研究助理 乐妍希**  
执业证号：S0100121110047



**研究助理 朱凤萍**  
执业证号：S0100121110041

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026



## 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。