



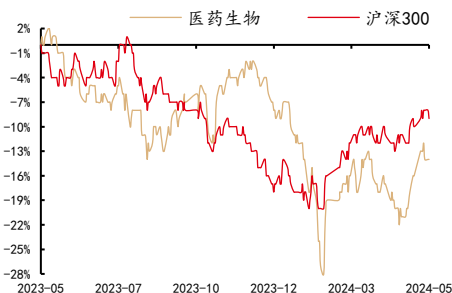
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7803.86
52周最高	9196.28
52周最低	6500.61

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com

近期研究报告

《合成生物学有望带动生命科学上游设备增长超预期，建议前瞻性布局》
- 2024.05.13

生物安全法案更新，CXO 板块迎来边际改善

● 事件：生物安全法案更新，豁免权或延伸至 2032 年

2024 年 5 月 10 日，美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提（民主党）和众议员布拉德·温斯特鲁普（共和党）更新了两党的《生物安全法案》(H.R. 8333)。其中，最关键的变化是规定现有合同/产品的豁免权拟延伸至 2032 年 1 月 1 日，可能为美国药企提供了约 8 年的时间来更换合作伙伴。

● 点评：生物安全法事件对于行业的影响逐渐弱化，随着需求端逐渐回暖，行业估值合理性不断显现

自 2023 年年底民主党参议院议员 Gary Peters 提交了 S. 3558 法案以来，生物安全法案事件不断衍生变化，使得 CXO 板块呈现波动，目前已经逐渐修复，并趋于稳定。同时，受益于需求端的复苏趋势以及行业影响因素逐渐消除，板块已经呈现出回升趋势。

此次法案的提交是基于 BIO 组织的一项调查。调查显示在 124 家生物医药公司中，有 79% 的企业与在中国的或中国拥有的 CDMO/CMO 企业签订了至少一份合同或产品协议，并且需要 8 年时间转换生产供应商。根据法案信息来看，法案在执行后 60 天（华大智造、华大基因、华大制造美国子公司 Complete Genomics、药明康德、药明生物）或 180 天（其他公司）生效，随后有 365 天的豁免期，到期后豁免期可延长 180 天。后至 2032 年 1 月 1 日，企业不再被允许合作新的订单，但可以继续执行已经签订的订单。此次企业中药明生物为新增。

细观北美和欧洲一级市场融资额情况，2024 年 3 月出现显著上升，提示回暖复苏可能。根据动脉网数据，北美与欧洲一级市场 biotech 融资额在今年 3 月达到 21 亿美元，相比于 1 月的 16.3 亿美元及 2 月的 13.7 亿美元，环比有所增长，行业需求端正在边际改善。同时，CXO 板块当前估值处于 20 倍水平，已经位于五年以来的低位。

我们认为，BIO 的调查显示出国内 CDMO 企业在产业链中的重要地位，无法在较短时间内撼动，并且 8 年的时间足够产业做出战略变化，短期对于行业的影响有限。同时，行业需求端边际改善，目前 CXO 板块估值约 20 倍，处于历史较低水平，建议关注板块在手订单充足、在手订单增速持续、经营情况稳健向好的企业。

● 受益标的：

药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药、百诚医药等。

● 风险提示：

地缘政治风险加剧；市场竞争加剧风险。

目录

1 事件：生物安全法案更新，豁免权或延伸至 2032 年.....	4
2 生物安全法事件影响逐渐弱化，板块波动趋于平缓.....	4
3 需求端温和复苏，海外 biotech 投融资数据逐渐开始回暖.....	6
4 部分企业固定资产、在建工程与合同负债持续保持增长.....	7
5 目前 CXO 板块估值已经处于历史低位，估值合理	9
6 受益标的.....	10
7 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 生物安全法案事件梳理.....	5
图表 2: CXO 行业板块涨跌幅已经趋于平缓.....	6
图表 3: 全球医疗健康融资额呈现波动.....	6
图表 4: 国内医疗健康融资额静待拐点.....	6
图表 5: 欧美一级市场融资额 3 月回升.....	7
图表 6: CXO 在建工程增长趋于平缓.....	8
图表 7: 部分 CXO 公司在建工程 (亿元) 持续增长.....	8
图表 8: CXO 固定资产增长趋于平缓.....	8
图表 9: 部分 CXO 公司固定资产 (亿元) 持续增长.....	8
图表 10: CXO 公司合同负债 (亿元) 呈现波动.....	9
图表 11: CXO 行业板块估值已经处于 2018 年以来的低位.....	9

1 事件：生物安全法案更新，豁免权或延伸至 2032 年

2024 年 5 月 10 日，美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提（民主党）和众议员布拉德·温斯特鲁普（共和党）更新了两党的《生物安全法案》（H. R. 8333）。

其中，最关键的变化是规定现有合同/产品的豁免权拟延伸至 2032 年 1 月 1 日，可能为美国药企提供了约 8 年的时间来更换合作伙伴。

根据法案信息来看，法案执行后 60 天（华大智造、华大基因、华大制造美国子公司 Complete Genomics、药明康德、药明生物）或 180 天（其他公司）生效，随后有 365 天的豁免期，到期后豁免期可延长 180 天。后至 2032 年 1 月 1 日，企业不再被允许合作新的订单，但可以继续执行已经签订的订单。此次企业中药明生物为新增。

2 生物安全法事件影响逐渐弱化，板块波动趋于平缓

自 2023 年年底以来，生物安全法案事件不断衍生变化。2023 年 12 月底，民主党参议院议员 Gary Peters 提交了 S. 3558 法案，涉及华大系和药明系公司，其初始目的是禁止美国政府及其控制的企业与某些生物医药产业链企业签订合同，以减少对国外生物技术企业的依赖。时隔一个月，共和党众议院议员 Mike Gallagher 提交了生物技术保护法案（Biosecure Act）（H. R. 7085）。随后事件开始正式发酵，经历了一系列的新闻频繁报道，2 月份板块走势在波动中回升。3 月初美参议院国土安全委员会举行了提案听证会，《生物安全法案》草案（S. 3558）在会上以 11:1 的票数获得通过，3 月中旬药明康德主动退出美国生物科技行业游说组织 BIO，随后该事件对于板块的边际变化影响逐渐式微。

2024 年 5 月 10 日，美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提（民主党）和众议员布拉德·温斯特鲁普（共和党）更新了两党的《生物安全法案》（H. R. 8333）。H. R. 8333 与 H. R. 7085 相比，最关键的是规定现有合同/产品的豁免权延伸至 2032 年 1 月 1 日，为美国药企提供了约 8 年的时间来更换合作伙伴。5 月 15 日，美众议院监督和问责委员会将对包括《生物安全法案》

(H.R. 8333) 在内的多条法案举行全体委员听证会，委员会成员可以辩论，或者对提案提出修改意见。

之所以会做出对于法案的更新变化，是根据近期 BIO 组织的一项调查。调查显示，在 124 家生物医药公司中，有 79% 的企业与在中国的或中国拥有的 CDMO/CMO 企业签订了至少一份合同或产品协议，并且需要 8 年时间转换生产供应商。

图表1：生物安全法案事件梳理

时间	事件
2023年12月20日	民主党参议院议员Gary Peters提交了《S. 3558 - A bill to prohibit contracting with certain biotechnology providers, and for other purposes.》，涉及华大系和药明系公司。
2024年1月25日	共和党众议院议员Mike Gallagher提交了生物技术保护法案 (Biosecure Act)：《H. R. 7085 - To prohibit contracting with certain biotechnology providers, and for other purposes.》。
2024年1月31日	参议院 Homeland Security and Governmental Affairs 委员会举行审议听证会将 S. 3558法案搁置。
2024年2月6日	S. 3558法案的附议从6人变为0。
2024年2月8日	S. 3558法案的附议人数从0恢复6。
2024年2月12日	参议院和众议院法案提起人共同联合其他议员直接向华府相关部门提请要求调查制裁药明康德及药明生物及其相关公司。
2024年3月1日	众议院特别委员会计划限制H. R. 7085，以免影响中国CDMO在美国运作。
2024年3月6日	美参议院国土安全委员会举行了提案听证会，《生物安全法案》草案 (S. 3558) 在会上以11:1的票数获得通过。
2024年3月7日	美国众议院中美战略竞争委员会召开名为《Growing Stakes: The Bioeconomy and American National Security》的听证会，会上主要邀请Dr. Jason Kelly (Gingko Bioworks联合创始人、CEO)、Dr. Tara O'Toole (In-Q-Tel前执行副总裁)、Dr. Charles Clancy (MITRE首席技术官) 进行了主题发言，从多个维度探讨了生物经济与美国国家安全的关系。
2024年3月15日	药明康德主动退出美国生物科技行业游说组织BIO。
2024年5月10日	美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提 (民主党) 和众议员布拉德·温斯特鲁普 (共和党) 更新了两党的《生物安全法案》 (H. R. 8333)。新增公司药明生物。
2024年5月15日	美众议院监督和问责委员会对包括《生物安全法案》 (H. R. 8333) 在内的多条法案举行全体委员听证会。

资料来源：美国国会网站、凤凰网、BioCentury、中邮证券研究所

自 2023 年 12 月以来，CXO 板块最大跌幅为 42%，目前已经逐渐修复，并趋于稳定。同时，受益于需求端的复苏趋势以及行业影响因素逐渐消除，板块已经呈现出回升趋势。

图表2: CXO 行业板块涨跌幅已经趋于平缓

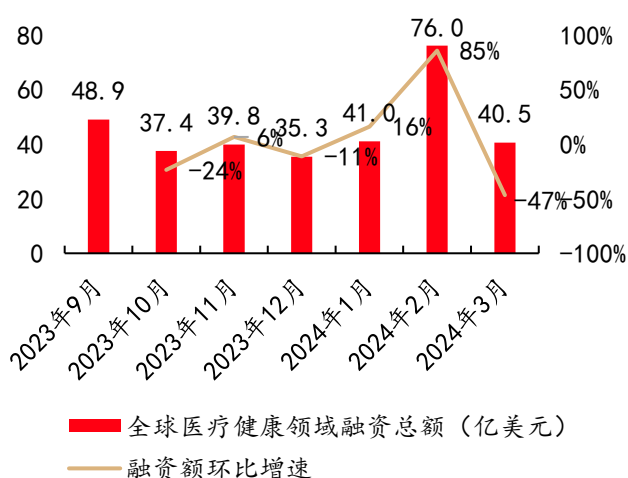


资料来源: iFinD、中邮证券研究所

3 需求端温和复苏，海外 biotech 投融资数据逐渐开始回暖

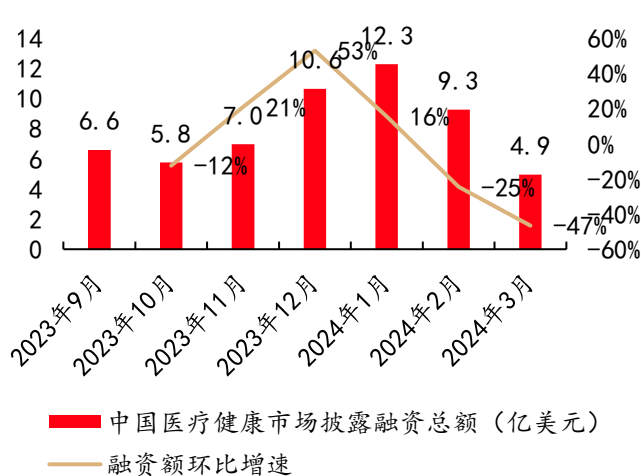
欧美一级市场融资额出现回暖迹象，预示需求端开始复苏。根据动脉橙数据，2024 年 3 月，全球医疗健康领域共发生 162 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额近 40.46 亿美元（约 290.44 亿人民币）。其中，国内市场共发生 54 起融资事件，披露融资总额约 4.94 亿美元。从月度环比数据来看，全球医疗健康融资额与国内医疗健康融资呈现月度波动，有望看到边际改善。

图表3: 全球医疗健康融资额呈现波动



资料来源: 动脉橙、中邮证券研究所

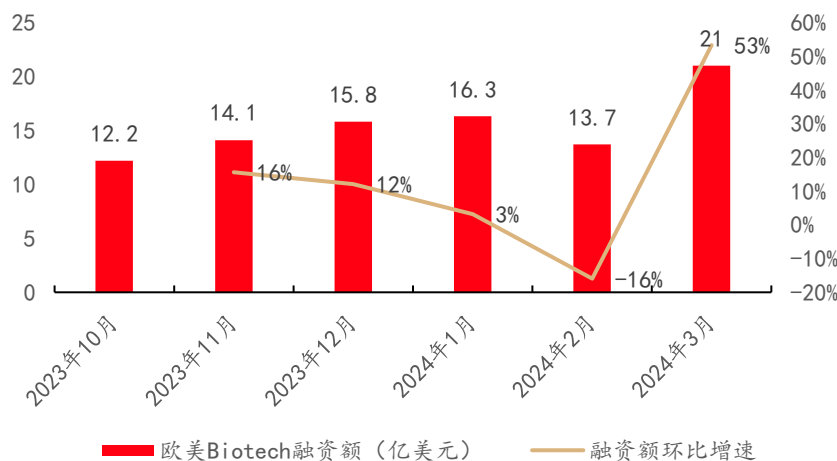
图表4: 国内医疗健康融资额静待拐点



资料来源: 动脉橙、中邮证券研究所

细观北美和欧洲一级市场融资额情况，2024年3月出现显著上升，提示回暖复苏可能。根据动脉网数据，北美与欧洲一级市场biotech融资额在今年3月达到21亿美元，相比于1月的16.3亿美元及2月的13.7亿美元，环比有所增长，行业需求端正处在边际改善。

图表5：欧美一级市场融资额3月回升



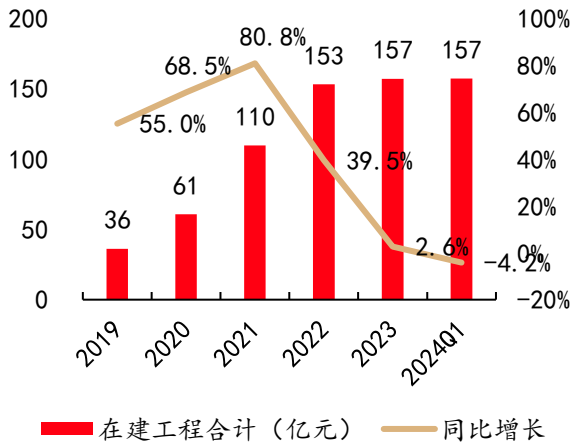
注：统计范围为北美与欧洲一级市场融资

资料来源：动脉网、中邮证券研究所

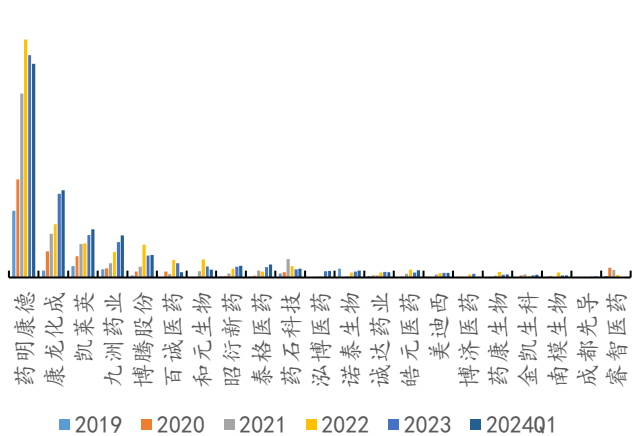
4 部分企业固定资产、在建工程与合同负债持续保持增长

行业整体固定资产投资趋于平缓，部分CXO公司投入持续。从行业整体情况来看，自2023年起，CXO行业在建工程及固定资产增长速度有所放缓，可能的原因是受到大订单预期减少和行业竞争等多方面因素影响。另一方面，部分头部CXO企业产能投入持续。2023年康龙化成在建工程为26.33亿元，同比增长58%；凯莱英在建工程为13.31亿元，同比增长24%；九洲药业在建工程为11.16亿元，同比增长40%。

图表6: CXO 在建工程增长趋于平缓

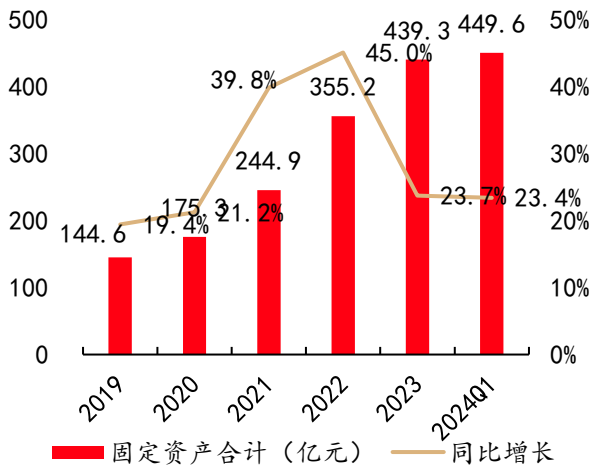


图表7: 部分 CXO 公司在建工程 (亿元) 持续增长

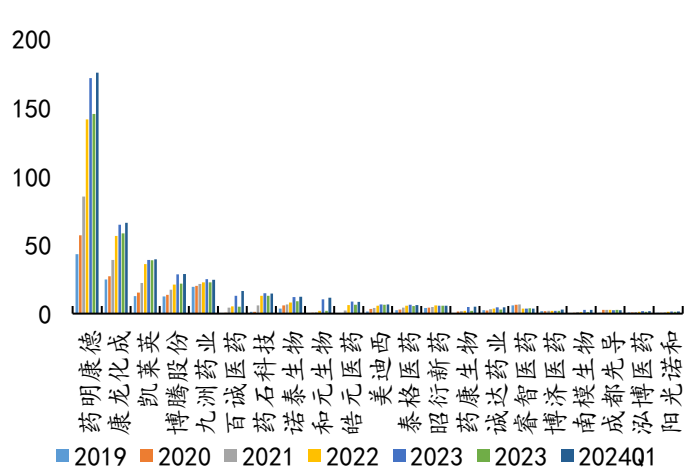


注: CXO 行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。
资料来源: iFinD、中邮证券研究所

图表8: CXO 固定资产增长趋于平缓



图表9: 部分 CXO 公司固定资产 (亿元) 持续增长

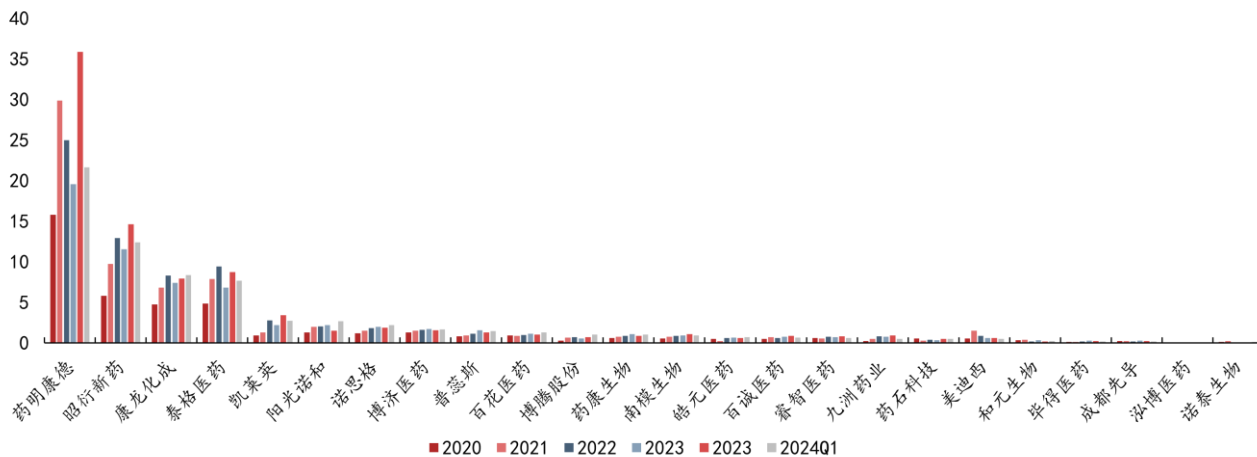


注: CXO 行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。
资料来源: iFinD、中邮证券研究所

合同负债为 CXO 企业后续发展提供业绩储备。我们注意到, 受到大订单变化及行业竞争影响, 各公司合同负债金额在各年度间呈现一定的波动性。具体来看, 2024 年第一季度合同负债增速超过 10% 的公司有: 阳光诺和 2.7 亿, 同比增长 77.2%; 诺思格 2.23 亿, 同比增长 17.3%; 博腾股份 1.05 亿, 同比增长 42.9%; 普蕊斯 1.47 亿, 同比增长 12.2%; 百花医药 1.28 亿, 同比增长 26.3%; 药康生物 1.03 亿, 同比增长 16.3%; 皓元医药 0.73 亿, 同比增长 19.1%; 合元

生物 0.23 亿，同比增长 20.8%；泓博医药 0.02 亿，同比增长 31.3%；诺泰生物 0.13 亿，同比增长 81.0%。

图表10: CXO 公司合同负债 (亿元) 呈现波动

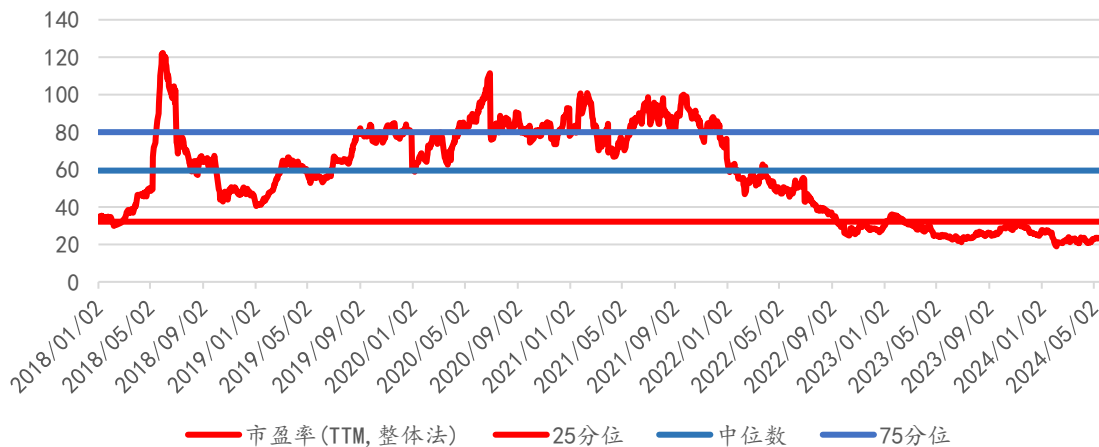


资料来源: iFinD、中邮证券研究所

5 目前 CXO 板块估值已经处于历史低位，估值合理

我们复盘 2018 年以来 CXO 板块的行业估值水平，历史最高值为 122 倍，最低值为 19 倍，当前板块估值处于 20 倍水平，已经处于五年以来的低位。

图表11: CXO 行业板块估值已经处于 2018 年以来的低位



资料来源: iFinD、中邮证券研究所

6 受益标的

我们认为，BIO 的调查显示出国内 CDMO 企业在产业链中的重要地位，无法在较短时间内撼动，并且 8 年的时间足够产业做出战略变化，短期对于行业的影响有限。同时，行业需求端边际改善，目前 CXO 板块估值约 20 倍，处于历史较低水平，建议关注板块在手订单充足、在手订单增速持续、经营情况稳健向好的企业。

受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药、百诚医药等。

7 风险提示

政策推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048