

海外 CXO 2024Q3业绩回顾

-温和复苏，景气度向上

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

联系人：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn

- 从海外主要CXO企业24Q3的业绩和全年指引来看，**CDMO企业业绩表现优于CRO企业，CRO企业普遍下调业绩指引。**
- ✓ **CRO：订单取消率较高，下调全年指引。**在新冠后需求减弱、医药生物领域投融资遇冷的影响下，IQVIA、ICON、Fortrea、Medpace等CRO企业24Q3业绩增速有所放缓/下滑，多家公司表示面临着订单取消率较高的情况，且均下调了2024年业绩指引。
- ✓ **CDMO：需求相对稳定，三星生物表现最优。**几家CDMO企业Lonza、Catalent、三星生物24Q3业绩基本持平/正增长，CDMO需求增长较为稳定，其中三星生物表现最优，并将2024年收入增速指引上调至15-20%，主要得益于订单的持续增长和客户的不断开拓。
- **行业趋势：**
- ✓ **biotech：**整体来看，biotech市场需求正在改善，但决策过程中的波动性仍然存在，影响了研究的启动速度。
- ✓ **大药企：**总体上，大型制药公司的需求是积极的，但不同公司差异很大，公司在进行发展模式的转变以及投资组合的优先级排序。
- ✓ **定价：**尽管竞争激烈，但定价整体上保持动态稳定。
- ✓ **订单：**CRO新签订单同比下滑，但在手订单持续增长，长期来看，行业需求稳步向上。
- ✓ **肿瘤学和代谢领域需求相对强劲：**在肿瘤学和代谢领域的强劲表现有助于抵消疫苗和传染病领域需求的下降。
- **投资建议：**CDMO市场需求相对稳定，小分子竞争格局稳定，大分子蓬勃发展；CRO市场面临一些挑战，如客户决策波动性和疫苗等领域的需求下降，但整体需求驱动因素仍然存在，并在肿瘤学、代谢领域显示出较为强劲的增长。长期来看，大型、规模化的CXO更受客户青睐，建议关注：1) 海外布局领先、国际上具备较强竞争力的国内CXO龙头，例如**药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英**；2) 多肽、寡核苷酸、CGT等新分子业务的快速发展有望进一步打开CXO板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如**诺泰生物**。
- **风险提示：**地缘政治风险；投融资恢复情况不及预期；竞争加剧风险；药物研发失败及研发周期较长风险；订单获取与执行不及预期。

海外CXO公司24Q3业绩总结

表：海外CXO公司24Q3业绩及指引情况

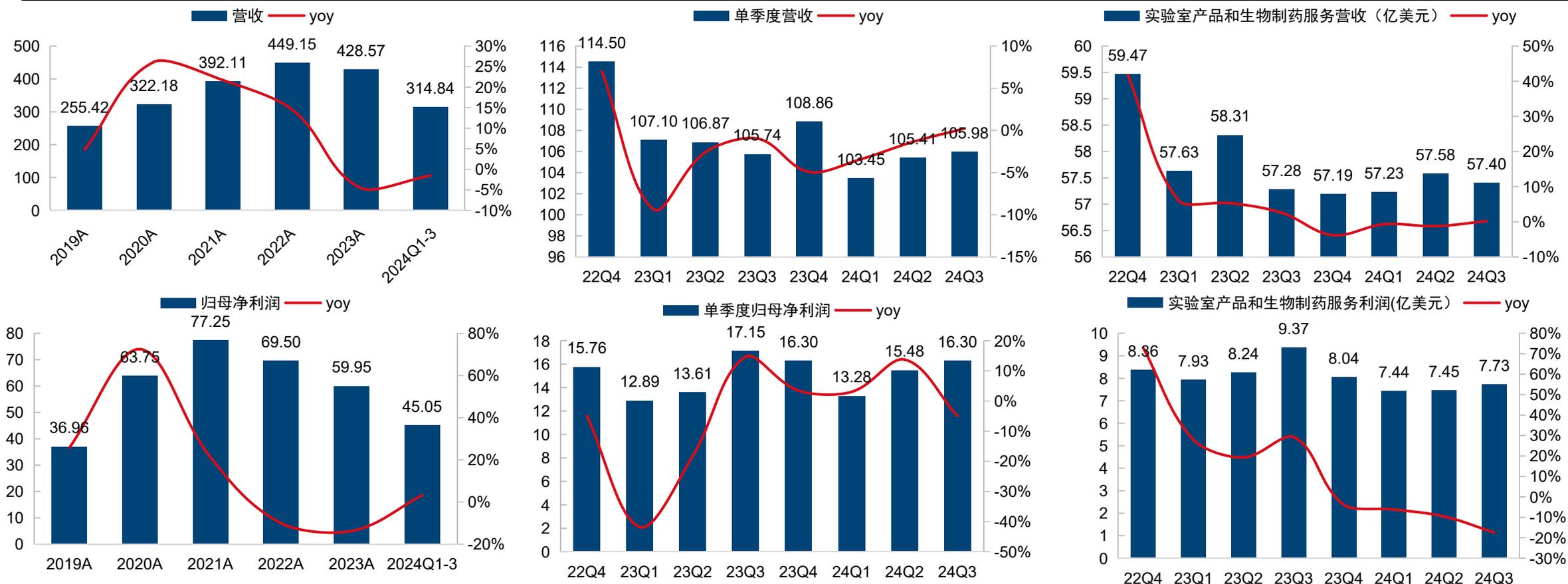
公司	业务范围	业绩（收入，亿美元）			指引（24年收入增速）				
		24Q3收入	24Q1 yoy	24Q2 yoy	24Q3 yoy	24M4-5	24M7-8	24M10-11	25A
赛默飞	CRO+CDMO	57.40	-0.7%	-1.3%	0.2%	-1.3%~1.0% ↑	-1.1%~1.0% ↑	-1.1%~1.0% -	
IQVIA	CRO	21.62	3.4%	2.4%	1.9%	2.25%~3.94% ↓	2.94%~3.61% ↓	2.44%~2.78% ↓	
ICON	CRO	20.30	5.7%	4.9%	-1.2%	4.4% - 7.4 ↑	4.1% - 5.3% ↓	1.7% - 2.2% ↓	-2.8% ~ 4.5%
Fortrea	CRO	6.75	-4.6%	-16.5%	-13.1%	-10%~-8% ↓	-13%~-12% ↓	-13%~-12% ↓	
Medpace	CRO	5.33	17.7%	14.6%	8.3%	14.0% - 16.7% -	12.7% - 15.3% ↓	10.8% - 12.9% ↓	
Lonza	CDMO	36.15 (24H1)	-0.7% (24H1)			持平 -	持平 -	持平 -	CDMO + low teens%; CHI + Low-to-mid single-digit %
Catalent	CDMO	10.74	3.6%	21.8%	4.2%				
三星生物	CDMO	9.00	31.3%	33.6%	14.8%	10~15% -	10~15% -	15~20% ↑	

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理 注：赛默飞的营收数据为实验室产品和生物制药服务营收数据；IQVIA营收数据为研发解决方案营收数据；三星生物订单增速剔除汇率影响；汇率数据使用2024-9-30汇率数据，1美元≈0.8456瑞士法郎，1美元≈1319.02韩元

赛默飞：收入基本持平，维持全年收入指引

■ **业绩：收入端基本持平，利润端有所下滑。**公司24Q3收入106.0亿美元（+0.2%），归母净利润16.3亿美元（-5.0%）。24Q1-3收入314.8亿美元（-1.5%），归母净利润45.1亿美元（+3.2%）。实验室产品和生物制药服务板块为核心业务，收入为57.40亿美元（+0.2%），基本持平，主要是COVID-19相关产品和服务的需求减少，该业务利润7.73亿美元，同比下滑17.5%，主要系受到产品组合的影响；此外，生命科学解决方案收入23.87亿美元（-1.9%）；分析仪器收入为18.08亿美元（+3.1%）；诊断业务收入为11.29亿美元（+4.3%）。

图：赛默飞财务情况（亿美元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

赛默飞：收入基本持平，维持全年收入指引

- 指引：维持收入指引，预计2024年收入为424-433亿美元，同比下滑1.1%~同比增长1.0%；上调经调整EPS指引，由此前的21.29 - 22.07美元上调至21.35 - 22.07美元。
- 在行业增速放缓的情况下，公司一方面持续优化管理，已连续3个季度上调EPS指引，成本控制措施有所成效。另一方面，持续强化CXO业务能力，制药服务业务方面，公司宣布扩建两处工厂，以进一步增强固体制剂的能力。临床研究业务方面，公司计划在瑞典哥德堡设立一个新的生物分析实验室，以扩展全球实验室服务网络。

表：赛默飞业绩指引调整情况（亿美元）

	24M1-2	24M4-5	24M7-8	24M10-11
营收	421 - 433	423 - 433	424 - 433	424 - 433
yoy	-1.8%~1.0%	-1.3%~1.0%	-1.1%~1.0%	-1.1%~1.0%
方向		↑	↑	-
经调整EPS	20.95 - 22.00	21.14 - 22.02	21.29 - 22.07	21.35 - 22.07
方向		↑	↑	↑

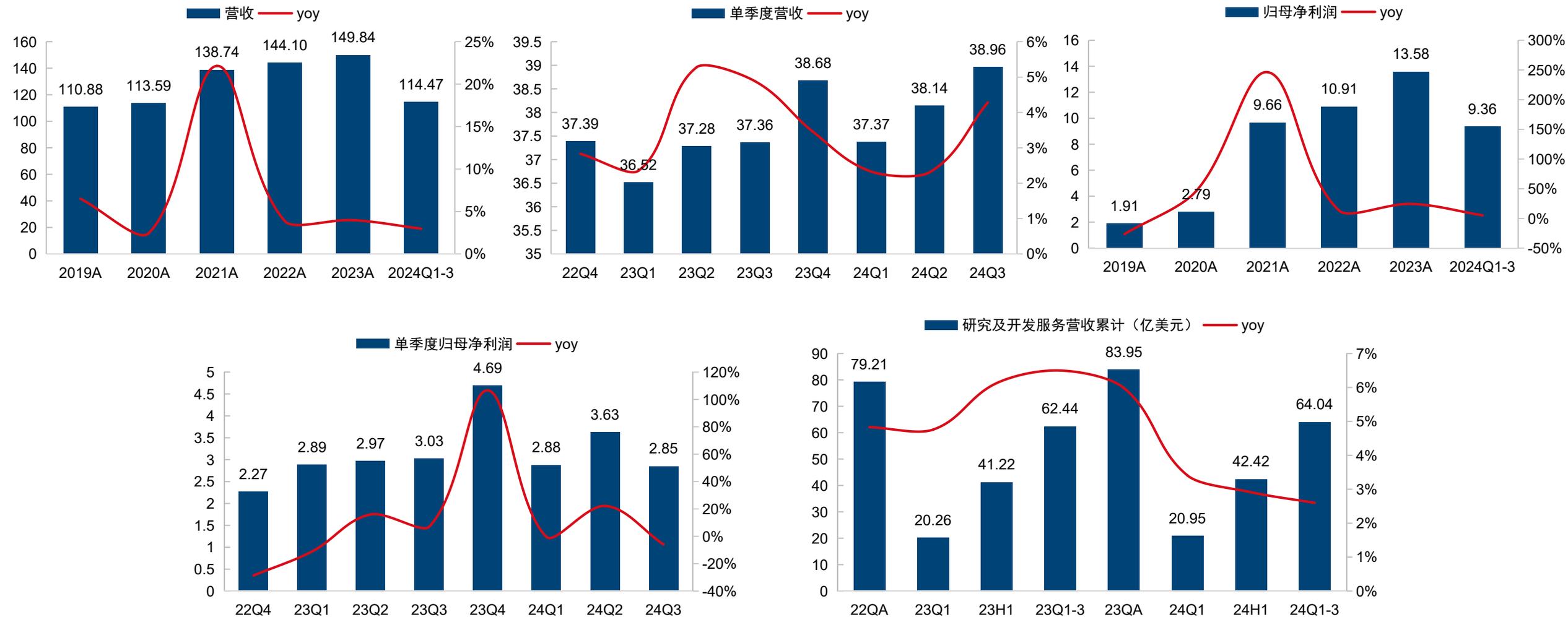
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：EPS单位为美元

IQVIA：收入小幅增长，下调全年收入预期

- **业绩：收入小幅增长。**2024前三季度实现营收114.47亿美元，同比增长3.0%；归母净利润为9.36亿美元，同比增加5.3%。单第三季度实现营收38.96亿美元，同比增长4.3%；归母净利润为2.85亿美元，同比下降5.9%。
- **业务拆分**
 - ✓ **合同销售和医疗解决方案：**24Q3实现收入1.8亿美元，同比去年下降1.60%。
 - ✓ **技术与分析解决方案：**24Q3实现收入15.54亿美元，同比去年增加8.60%。增长主要由信息技术服务的增加所驱动；同时，这部分增长受到COVID-19相关工作的减少的影响。
 - ✓ **研究与开发服务：**24Q3实现收入21.62亿美元，同比去年增加1.9%；前三季度累计收入64.04亿美元，同比增加2.60%。营收增长主要是由临床服务和实验室测试的业务量增加所驱动；然而，这部分增长被COVID-19相关工作的减少所抵消。
- **生物技术投融资同比增长显著。**根据BioWorld的数据，本季度生物技术投融资达到了160亿美元，年初至今累计超过800亿美元，同比增长超过50%。但需要1-1.5年的时间，这些资金才能转化为实际的询单。

IQVIA: 收入小幅增长, 下调全年收入预期

图: IQVIA财务数据 (亿美元)

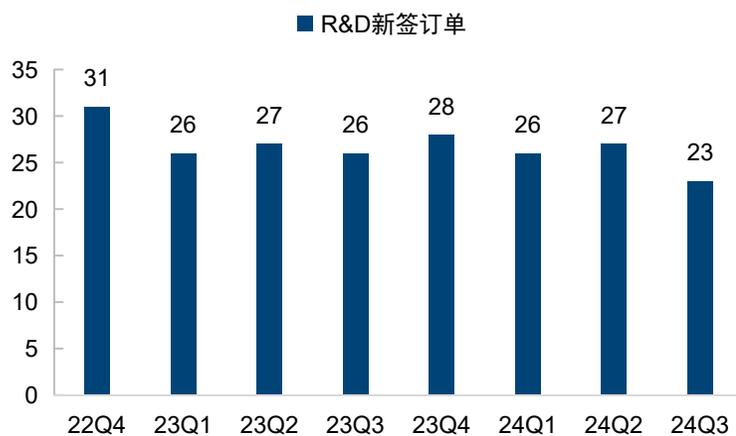


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

IQVIA: 收入小幅增长, 下调全年收入预期

- 订单: R&DS新签订单下滑, 在手订单持续增长。24Q3公司研发解决方案业务 (R&DS) 新签订单23亿美元, 同比下滑11.5%; 订单出货比为1.06, 受到了大客户因药物无效而取消大型项目的影响。截至24Q3末, R&DS 在手订单311亿美元, 同比增长8%, 其中约78亿美元将在未来12个月内转化为收入。

图: R&DS新签订单 (亿美元)



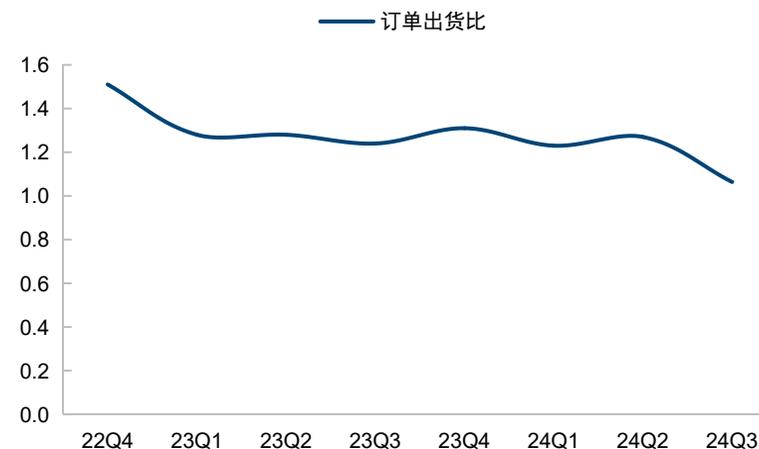
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图: R&DS在手订单 (亿美元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图: 订单出货比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

IQVIA：收入小幅增长，下调全年收入预期

- **指引：**公司下调2024年全年收入指引，第三季度预计全年能实现营收153.50亿美元-154.00亿美元，同比去年增加2.44%-2.78%；下调经调整EBITDA为36.75亿美元-37.00亿美元；下调经调整每股收益至11.10美元-11.20美元。主要系由于客户推迟了2项处于启动阶段的大型试验，预计这些试验将在2025年下半年进行。
- **临床CRO市场环境继续动荡，**公司一直面临着较大的定价和谈判压力，大型制药公司因IRA而重新优先考虑其项目组合，导致订单取消水平高于往常，公司预计第四季度将再次出现这种情况。

表：IQVIA 业绩指引调整情况（百万美元）

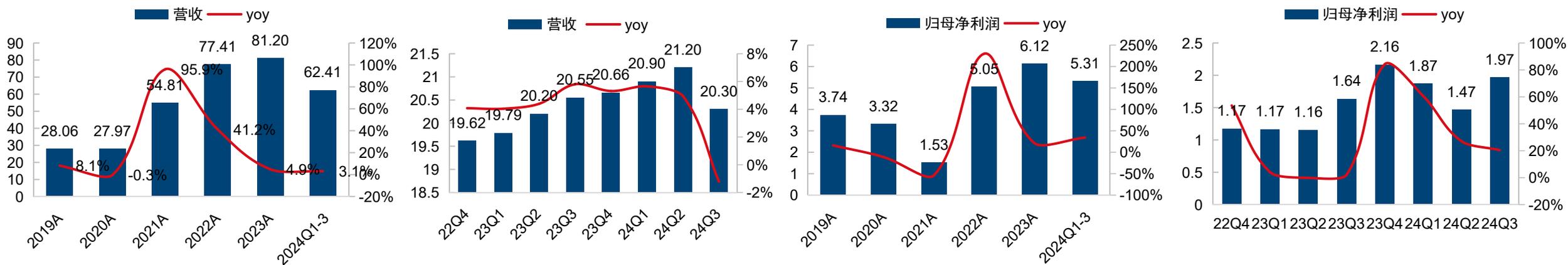
	24M1-2	24M4-5	24M7-8	24M10-11
营收	\$15,400 - \$15,650	\$15,325 - \$15,575	\$15,425 - \$15,525	\$15,350 - \$15,400
YOY	2.78% - 4.44%	2.25% - 3.94%	2.94% - 3.61%	2.44% - 2.78%
方向		↓	↓	↓
经调整EBITDA	\$3,700 - \$3,800	\$3,700 - \$3,800	\$3,705 - \$3,765	\$3,675 - \$3,700
方向		-	↓	↓
经调整EPS（稀释）	\$10.95 - \$11.25	\$10.95 - \$11.2	\$11.10 - \$11.30	\$11.10 - \$11.20
方向		↓	↑	↓

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：EPS单位为美元

ICON: 收入端略有下滑, 下调全年指引

■ **业绩：收入端略有下滑，利润端增长良好。**公司24Q3实现收入20.30亿美元，同比下降1.2%；归母净利润为1.97亿美元，同比增长20.4%；24Q1-3实现累计收入62.41亿美元，同比增加3.1%；归母净利润5.31亿美元，同比增长34.2%。24Q3业绩低于预期，主要系：1) 少数大客户正在承受持续的成本压力，并正在采取行动以更严密地管理开发支出。2) biotech相关业务决策和资金分配速度较慢导致中标延迟和试验启动缓慢。3) Q3末疫苗领域出现了大量项目延迟和取消，约占总取消额的 20%，对收入产生了重大影响。

图：ICON财务数据（亿美元）

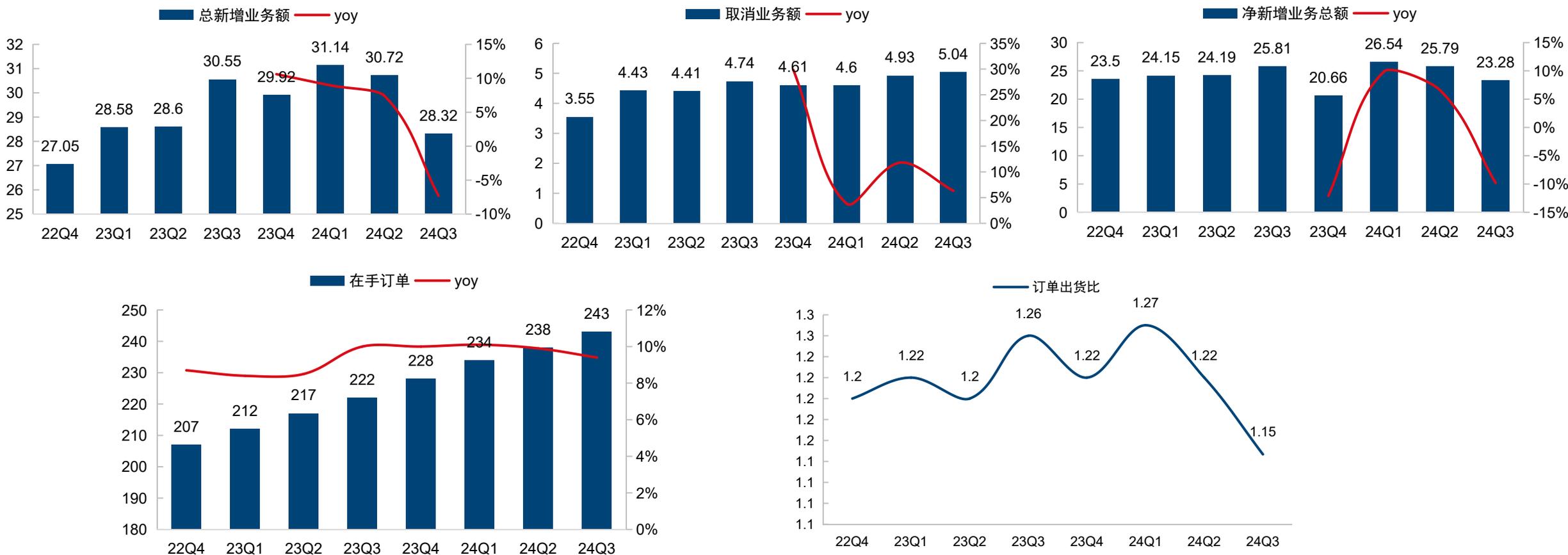


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

ICON: 收入端略有下滑, 下调全年指引

■ 订单：在手订单持续增长，疫苗相关业务取消量较高。24Q3公司新增业务总额为28.32亿美元（-7.3%），取消业务额为5.04亿美元。因此，净新增业务为23.28亿美元，订单出货比为1.15。24Q3疫苗相关合同的取消量增加（占总取消量的20%），与COVID相关的试验活动减少有关，但**心脏和代谢疾病等治疗领域出现了显著增长，过去12个月的新合同增长了 50% 以上**，有助于抵消疫苗合同的下降。截至24Q3末总在手订单243亿美元，同比增长 9.4%，其中来自实验室和早期服务的新合同表现强劲。

图：ICON订单情况（亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

ICON: 收入端略有下滑, 下调全年指引

- 指引: 下调全年指引。公司预计2024年营收能实现82.6亿美元-83亿美元, 同比增加1.7%-2.2%; 预计经调整EPS为13.9-14.10美元, 同比增加8.7%-10.2%。公司2024年开展了一项重组计划, 旨在重新调整其员工队伍, 并优化办公室占地面积。公司将继续实施降本行动, 预计于24Q4开始生效, 并体现至2025全年。预计2025年实现营收80.5-86.5亿美元, 经调整EPS为13-15美元。

表: ICON 业绩指引调整情况 (百万美元)

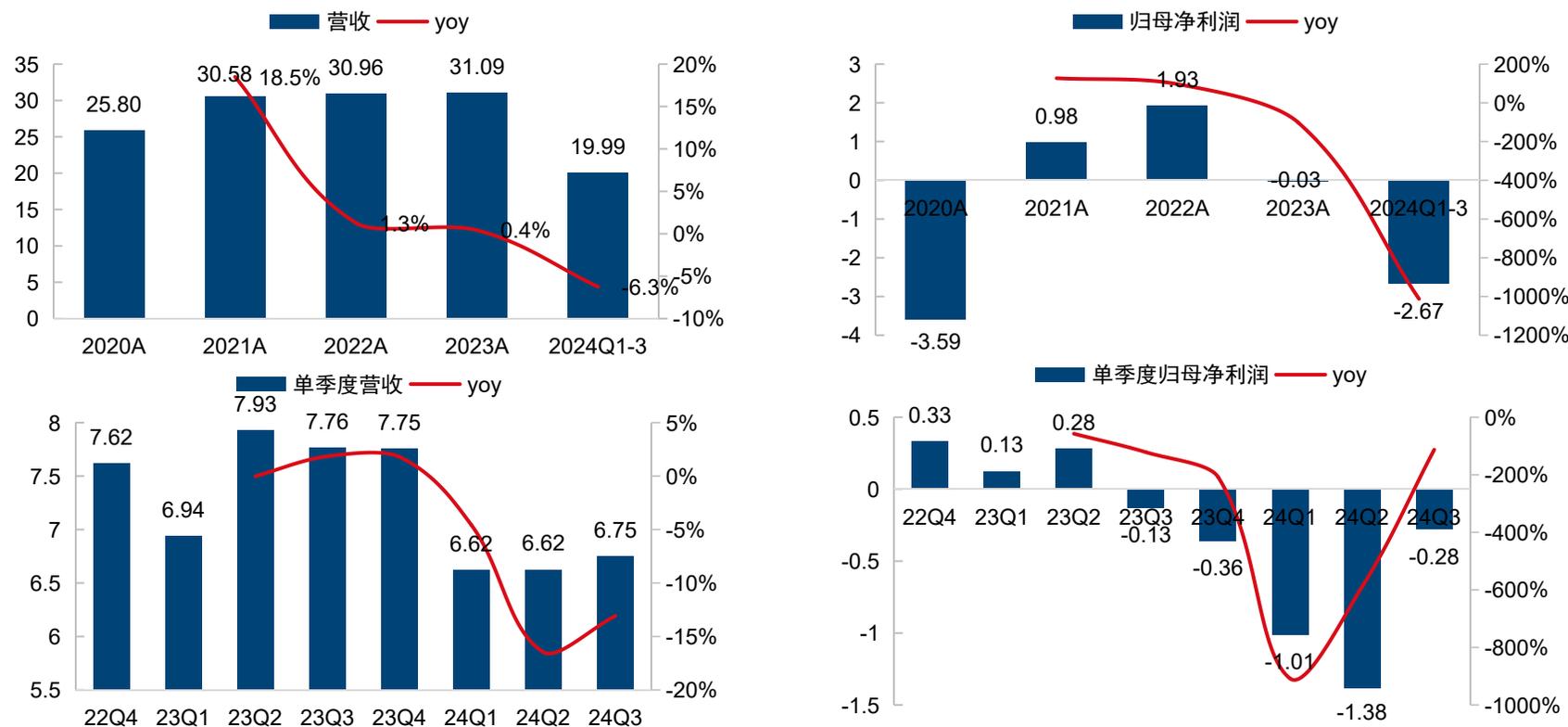
	24M1-2	24M4-5	24M7-8	24M10-11	25M1-2
营收	\$8400m - \$8800m	\$8480m - \$8720m	\$8,450m - \$8,550m	\$8,260m - \$8,300m	\$8,050m - \$8,650m
YOY	3.4% - 8.4%	4.4% - 7.4	4.1% - 5.3%	1.7% - 2.2%	-2.8% to +4.5%
方向		↑	↓	↓	
经调整EPS	\$14.5 - \$15.3	\$14.65 - \$15.15	\$15.00 - \$15.20	\$13.90 - \$14.10	\$13.00 - \$15.00
YOY	13.4% - 19.6%	14.5 - 18.5	17.3% - 18.8%	8.7% - 10.2%	-7.1% to +7.1%
方向		↑	↑	↓	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 注: EPS单位为美元

Fortrea: 利润端承压, 下调全年指引

■ **业绩：利润端承压，下调全年指引。** Fortrea是由LabCorp分拆的临床CRO业务，于2023年7月在纳斯达克股票市场开始交易。公司24Q3实现营收6.75亿美元（-13.1%），归母净利润亏损0.28亿美元；前三季度实现营收19.99亿美元（-6.3%），归母净利润亏损2.67亿美元。收入下滑的原因是：1) 新业务数量和消耗率下滑；2) 后期和持续时间较长的项目占比提升，对收入有所影响。费用增加较多导致利润承压，主要是为退出Labcorp的过渡服务协议而增加的专业费用和其他成本较高。但公司持续关注成本和费用结构，争取利润率的扩张，计划在年底前退出大部分Labcorp的过渡服务协议，为2025年费用率的降低奠定了基础。

图：Fortrea财务数据（亿美元）

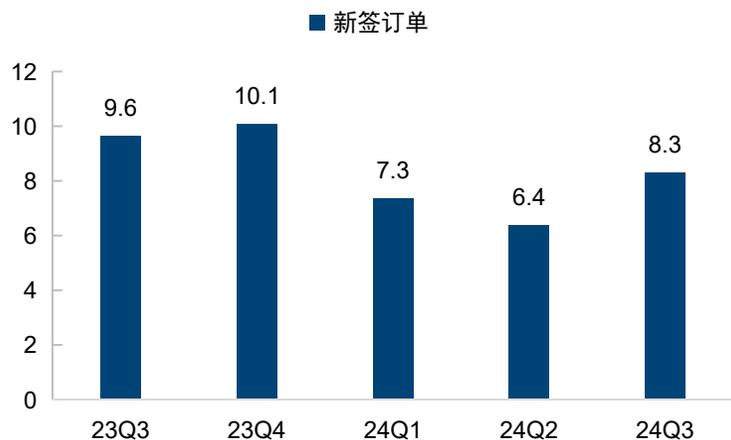


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

Fortrea: 利润端承压, 下调全年指引

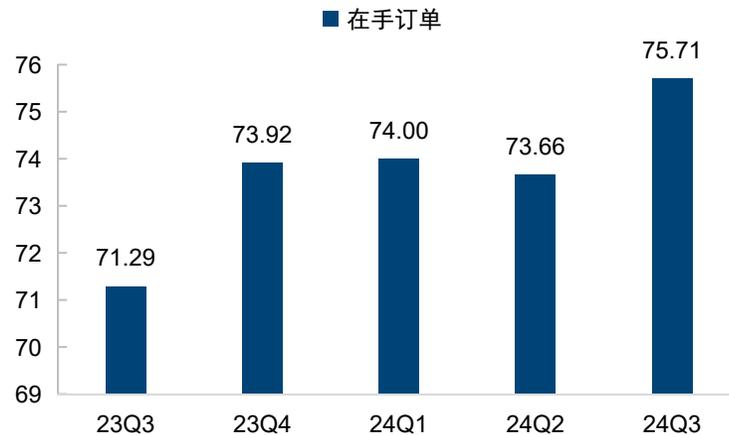
- 订单: 24年第三季度新签订单8.3亿美元, 同比下降13.8%; 在手订单75.71亿美元, 同比增加6.2%; 订单出货比为1.23倍。24Q3在手订单持续增长, 新签订单虽然仍同比下滑, 但环比出现增长趋势。

图: 新签订单 (亿美元)



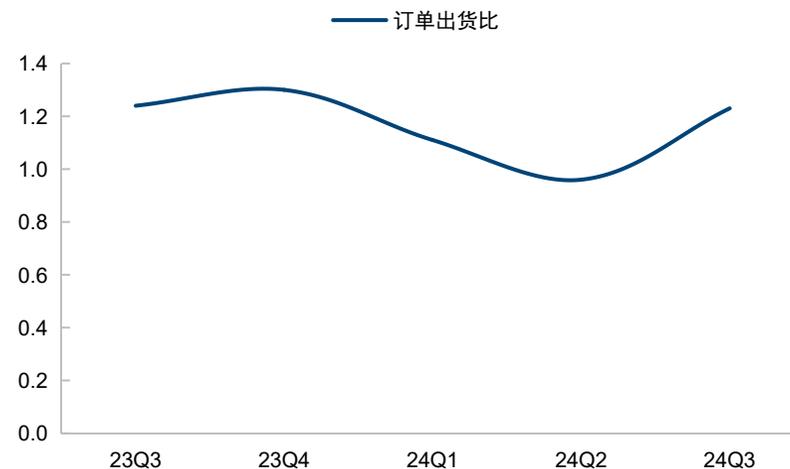
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图: 在手订单 (亿美元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图: 订单出货比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

Fortrea: 利润端承压, 下调全年指引

- 指引: 下调全年指引。24年第三季度公司下调2024全年收入指引, 营收由此前的27亿美元~27.5亿美元(同比下降12%~13%)下调至27亿美元~27.25亿美元(同比下降12%~13%); 预计经调整EBITDA仍为2.2-2.4亿美元。

表: Fortrea 业绩指引调整情况(百万美元)

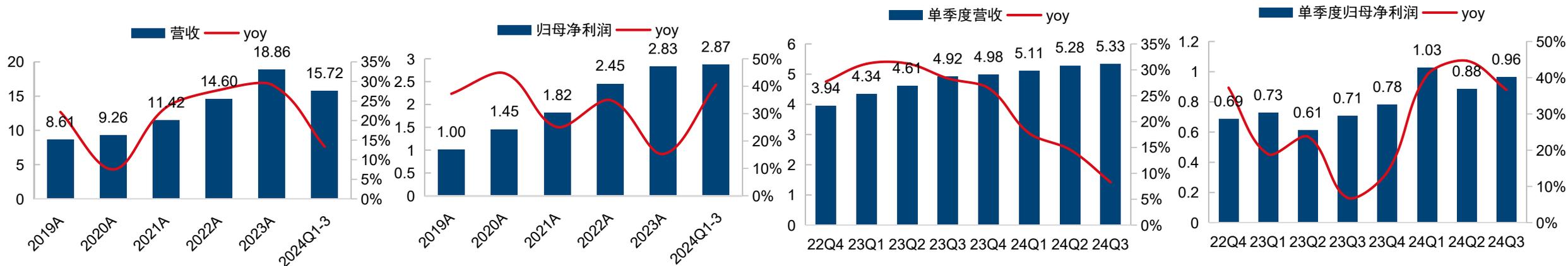
	24M1-2	24M4-5	24M7-8	24M10-11
营收	\$3,140 - \$3,205	\$2,785 - \$2,855	\$2,700 - \$2,750	\$2,700 - \$2,725
YOY	1%~3%	-10%~-8%	-13%~-12%	-13%~-12%
方向		↓	↓	↓
经调整EBITDA	\$280 - \$320	\$240.0 - \$260.0	\$220 - \$240	\$220 - \$240
方向		↓	↓	-

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

Medpace：利润端增长强劲，新签订单有所下滑

- **业绩：**24Q3收入同比增长8.3%，净利润表现亮眼，同比增长36.7%。24Q3 Medpace收入为5.33亿美元，同比增长8.3%，净利润0.96亿美元，同比增长36.7%，主要得益于收入的增长和成本的有效控制。24Q1-3收入为15.72亿美元，同比增长13.3%，净利润2.87亿美元，同比增长40.5%。
- **代谢、肿瘤、心脏病和其他治疗领域业务增长良好。**从治疗领域看，24Q3肿瘤学业务收入1.65亿美元（+10.4%），代谢类业务收入1.25亿美元（+21.0%），心脏病类业务收入0.56亿美元（+25.8%），中枢神经类业务收入0.42亿美元（-4.3%），AVAI收入0.38亿美元（-15.7%），其他业务收入1.07亿美元（+1.1%）。

图：Medpace财务数据（亿美元）

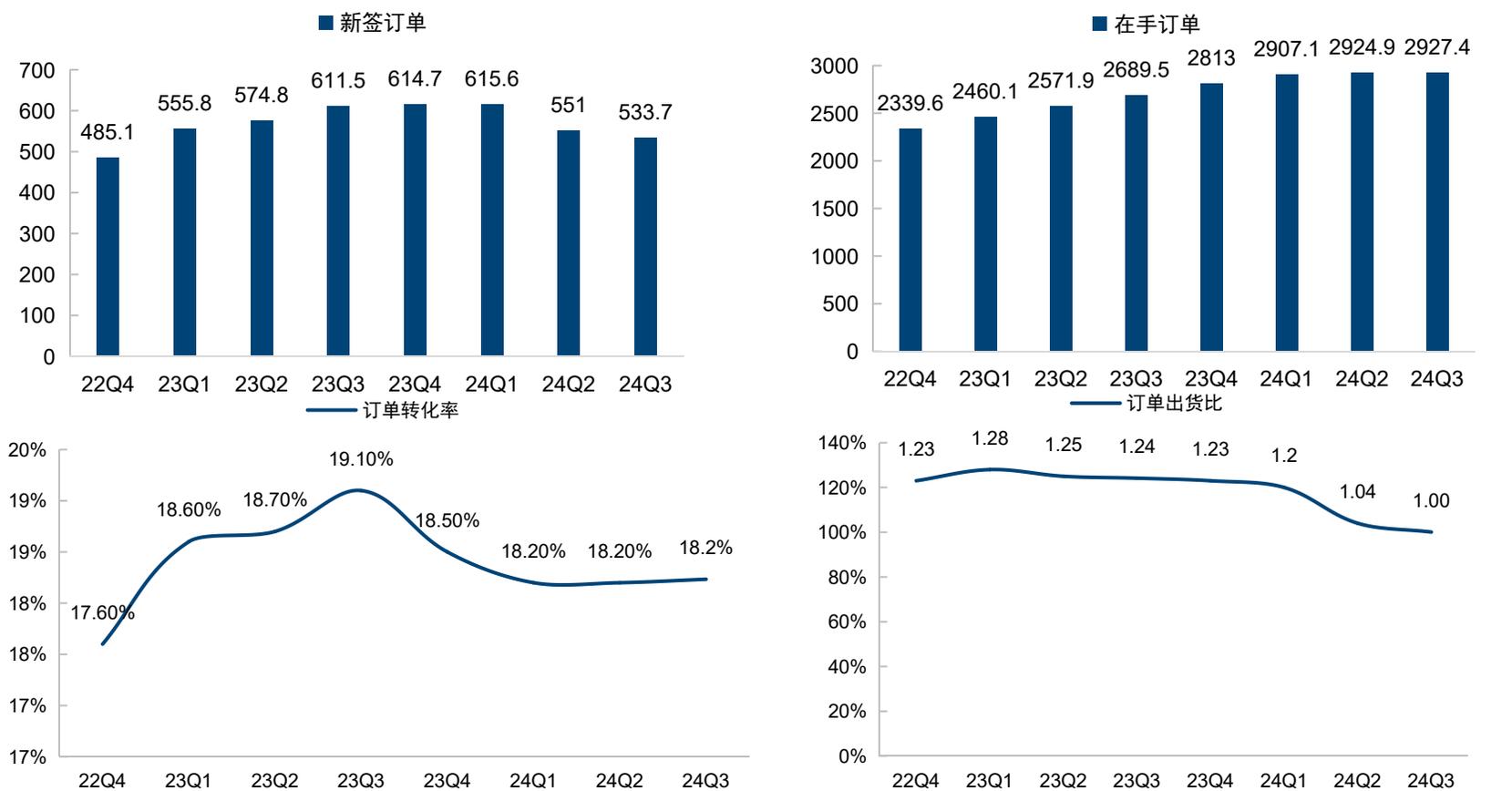


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

Medpace：利润端增长强劲，新签订单有所下滑

- 订单：新签订单下滑，订单取消量高于正常水平。24Q3 新签订单5.337亿美元，同比下降12.7%；在手订单29.274亿美元，同比增长8.8%，预计未来12个月约有16.2亿美元在手订单将转化为收入。订单转化率为18.2%，与上一季度基本持平；订单出货比为1.00，环比上一季度有所下滑。Q1-3订单取消量均有所增加，高于正常水平。

图：Medpace订单情况（百万美元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

Medpace：利润端增长强劲，新签订单有所下滑

- 指引：下调收入指引，上调利润指引。下调2024年收入指引，营收由此前的21.25~21.75亿美元（同比增长12.7%~15.3%）下调至20.9~21.3亿美元（同比增长10.8%~12.9%）。上调2024年利润指引，净利润由3.61~3.83亿美元（同比增长27.6%~35.4%）上调至3.76~3.88亿美元（同比增长33.0%~37.2%）。

表：Medpace年度指引调整情况（百万美元）

	24M1-2	24M4-5	24M7-8	24M10-11
营收	\$2150.0 - \$ 2200.0	\$2150.0 - \$ 2200.0	\$2,125.0 - \$2,175.0	\$2,090.0 - \$2,130.0
yoy	14.0% - 16.7%	14.0% - 16.7%	12.7% - 15.3%	10.8% - 12.9%
方向		-	↓	↓
EBITDA	400 - 430	\$415.0 - \$445.0	\$430.0 - \$460.0	\$450.0 - \$470.0
yoy	10.3%-18.6%	14.5% - 22.8%	18.6% - 26.9%	24.1% - 29.7%
方向		↑	↑	↑
净利润	326.0 - 348.0	\$347.0 - \$369.0	\$361.0 - \$383.0	\$376.0 - \$388.0
yoy	15.3%-23.1%	22.7% - 30.5%	27.6% - 35.4%	33.0% - 37.2%
方向		↑	↑	↑
EPS（稀释）	10.18 - 10.87	\$10.79 - \$11.47	\$11.24 - \$11.93	\$11.71 - \$12.09
yoy	14.6%-22.4%	21.5% - 29.2%	26.6% - 34.3%	31.9% - 36.1%
方向		↑	↑	↑

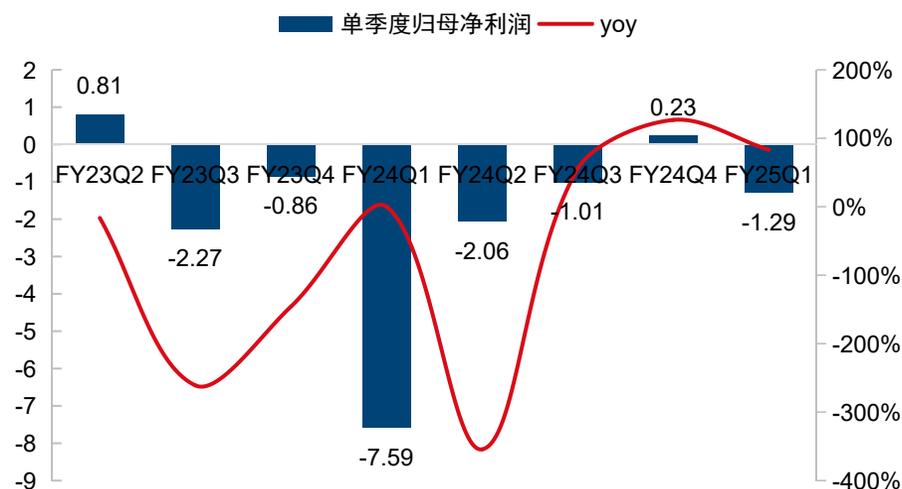
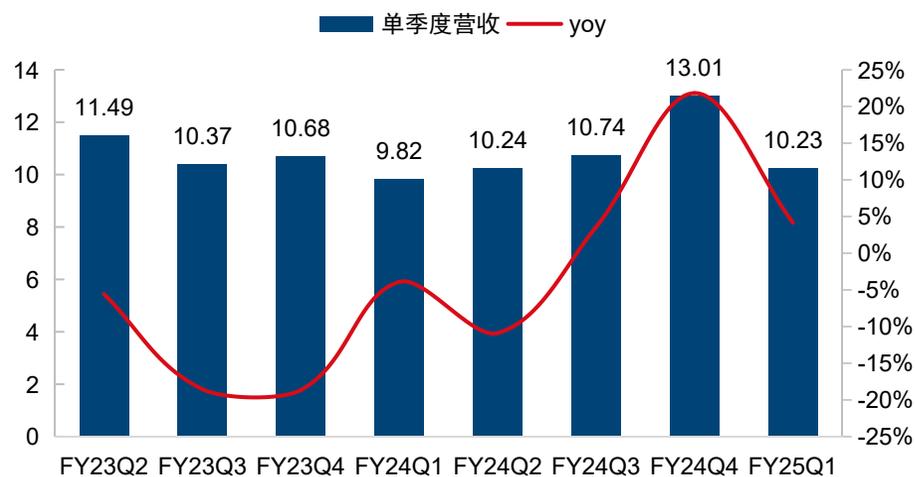
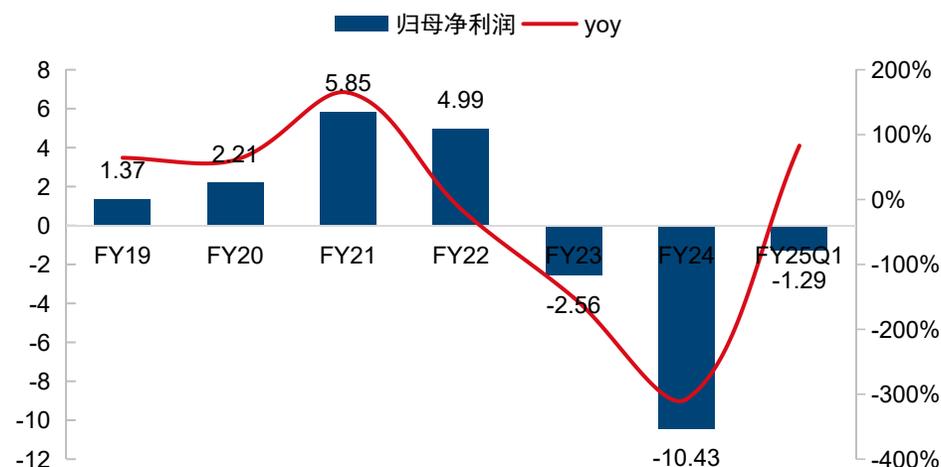
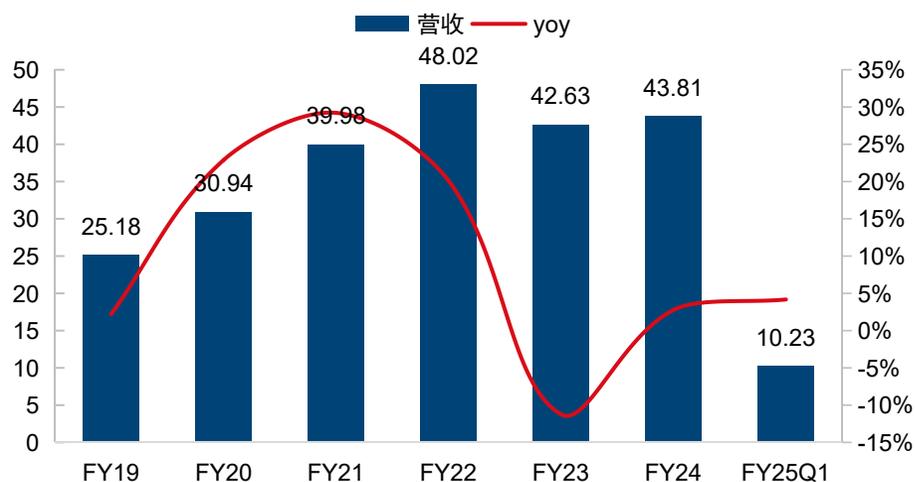
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：EPS单位为美元

Catalent：利润端亏损收窄，诺和诺德收购交易已落地

- **业绩：** FY25Q1收入略有增长，利润端亏损幅度收窄。FY25Q1 Catalent收入为10.23亿美元，同比增长4.2%，净利润亏损1.29亿美元，亏损同比有所收窄（注：FY25Q1指2024年7月1日-2024年9月30日区间）。
- **业务拆分：**
 - ✓ **生物制品部门：** FY25Q1收入4.61亿美元，内生同比增长3%，主要由基因治疗产品所驱动；EBITDA为4800万美元，同比下降3%，主要是由于COVID-19相关项目需求下降。
 - ✓ **制药和消费者健康部门：** FY25Q1收入为5.63亿美元，内生同比增长5%；EBITDA为1.17亿美元，同比增长15%，主要是由于处方产品制造收入的增加以及速溶技术Zydis商业化产品的需求增加。
- **诺和诺德收购交易落地。** 2024年2月5日，诺和诺德大股东诺和控股（Novo Holdings）宣布将以165亿美元全现金交易收购全球CDMO巨头Catalent，有望帮助诺和诺德解决产能瓶颈问题，该笔交易已于2024年12月完成。

Catalent: 利润端亏损收窄, 诺和诺德收购交易已落地

图: Catalent财务数据 (亿美元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

Lonza：24H1收入端基本持平，利润端下滑

- **业绩：**24H1收入端基本持平，利润端下滑。FY24H1 Lonza收入为30.57亿瑞郎，同比下降0.7%，净利润为3.29亿瑞郎，同比下降19.8%。不论是24Q3，还是24H1，CDMO业务表现强劲，胶囊和健康原料业务依然疲软。
- **业务拆分：**
 - ✓ **生物学部门：**24H1收入17.09亿瑞郎，内生同比增长7.3%，由于强劲的商业化需求，生物偶联物领域实现了强劲的销售增长；EBITDA为5.94亿瑞郎，同比上升14.9%，主要由良好的运营效率和高的资产利用率驱动。24Q3，该部门增长势头良好，商业化服务需求强劲，早期服务持续恢复。
 - ✓ **小分子部门：**24H1收入为4.02亿瑞郎，内生同比增长2.5%；EBITDA为1.35亿瑞郎，同比下降4.3%，上半年销售增长未达全年预期，但核心EBITDA利润率仍然保持较高水平。24Q3该部门产品需求持续强劲，产品组合继续向高价值的复杂小分子药物转变。
 - ✓ **细胞和基因部门：**24H1收入为3.31亿瑞郎，同比下降6.6%；EBITDA为0.62亿瑞郎，同比下降15.1%，主要受到了生命科学市场下行的不利冲击影响。24Q3该部门在细胞与基因技术方面保持了强劲的表现，而生命科学继续受到市场下行的影响。
 - ✓ **胶囊和健康原料部门：**24H1收入为5.40亿瑞郎，同比下降6.1%；EBITDA为1.34亿瑞郎，同比下降30.2%，主要受到了客户去库存的影响，导致胶囊需求疲软；同时，较低的资产利用率和产品价格都对部门的利润率产生不利冲击。24Q3，部门的表现与市场一致疲软，原因是胶囊的持续去库存影响。
- **完成罗氏生物制药工厂的收购。**2024年10月，Lonza以12亿美元成功收购了罗氏位于美国Vacaville的大规模生物制药工厂，工厂将被整合到生物制品部门，有望显著提高公司的大规模生物制剂生产能力。
- **指引：**维持2024年指引，预计2024年收入增长（按固定汇率计算）基本持平，核心EBITDA利润率为27-29%。预计2025年CDMO业务低双位数增长，核心EBITDA利润率接近30%，CHI业务中低个位数增长，核心EBITDA利润率约为24-26%。

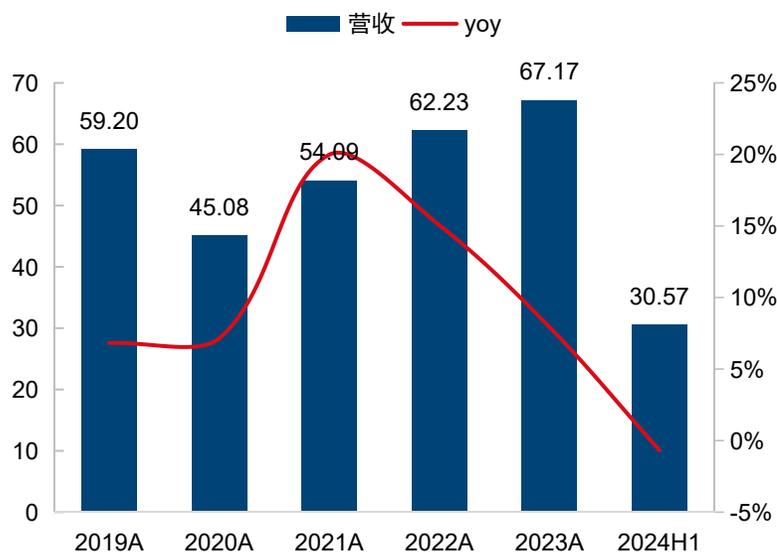
Lonza: 24H1收入端基本持平, 利润端下滑

表: Lonza业绩指引调整情况

	24M4-5	24M7-8	24M10-11	25M1-2
营收增速 (GRE)	持平	持平	持平	CDMO low teens%; CHI Low-to-mid single-digit %
方向		-	-	
核心EBITDA利润率		27-29%	27-29%	CDMO接近30%; CHI mid twenties%
方向		-	-	

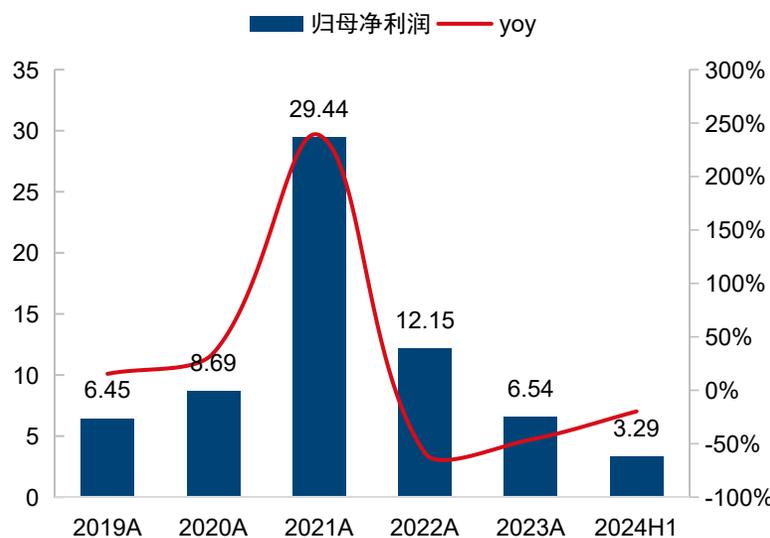
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图: Lonza营收情况 (亿瑞郎)



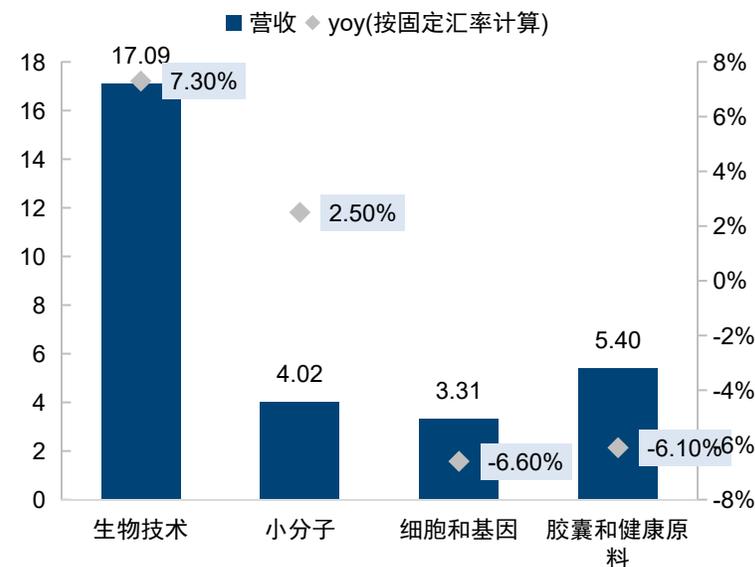
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图: Lonza归母净利润情况 (亿瑞郎)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图: 24H1 Lonza各部门收入及增长情况 (亿瑞郎)

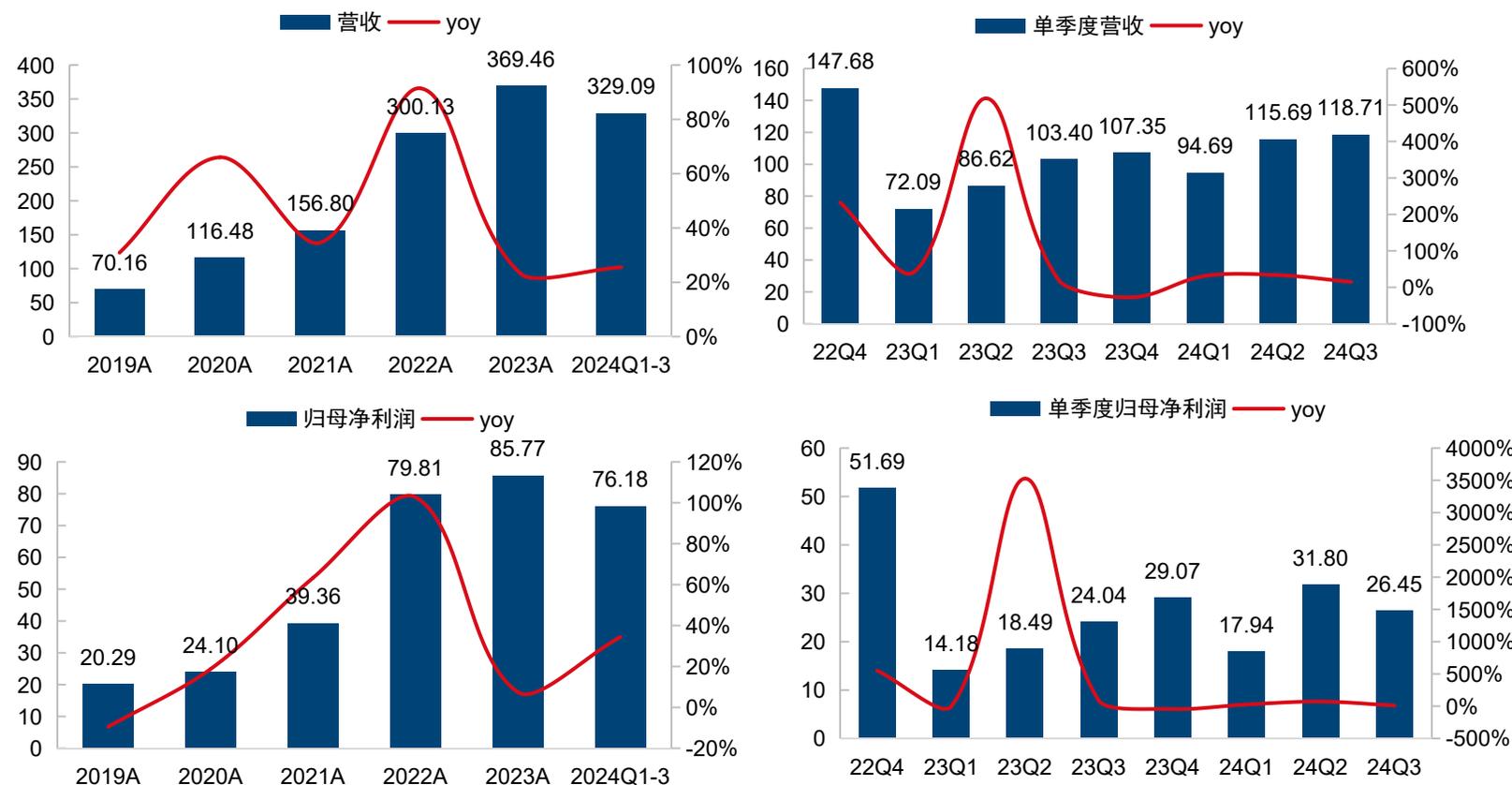


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

三星生物：业绩增长强劲，上调全年收入指引

- **业绩：增长势头强劲，前三季度收入创历史新高。**24Q1-Q3累计营收为329.09百亿韩元，同比增长25.6%，也是公司三季度累计收入首次超过3万亿韩元，主要由P4工厂产能爬坡及有利的市场环境驱动；归母净利润为76.18百亿韩元，同比增长34.4%。单第三季度营收为118.71百亿韩元，同比增长14.8%；归母净利润为26.45百亿韩元，同比增长10.0%。
- **指引：上调2024年指引，收入增长预期从10-15%提升至15-20%。**

图：三星生物财务数据（百亿韩元）



表：三星生物业绩指引情况

收入增速指引	方向
24M1-2	10~15%
24M4-5	10~15%
24M7-8	10~15%
24M10-11	15~20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

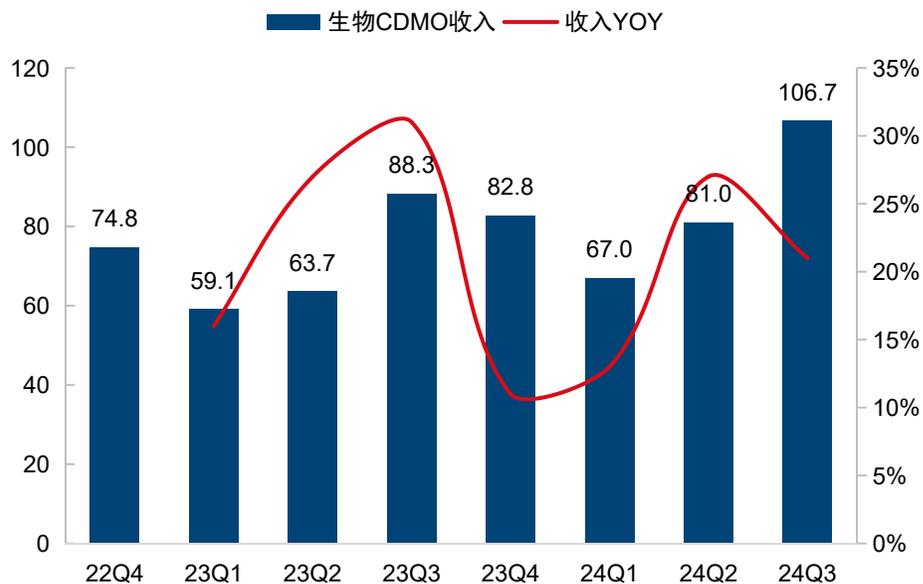
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

三星生物：业绩增长强劲，上调全年收入指引

■ 业务拆分：

- ✓ **生物CDMO**：24Q3收入1.067万亿韩元，同比增长21%，EBITDA为5630亿韩元，同比增长17%，主要是得益于P1-P3工厂产能的充分利用及P4工厂的产能爬坡。
- ✓ **生物类似药**：24Q3收入3300亿韩元，同比增长26%，EBITDA为830亿韩元，同比增长32%。本季度没有里程碑付款，但是销售持续提升，多个项目取得进展，SB17（bStelara）在欧洲和韩国上市，SB12（bSoliris）获美国FDA批准，SB15（bEylea）获EMA积极意见。

图：生物CDMO业务收入情况（百亿韩元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：生物类似药业务收入情况（百亿韩元）

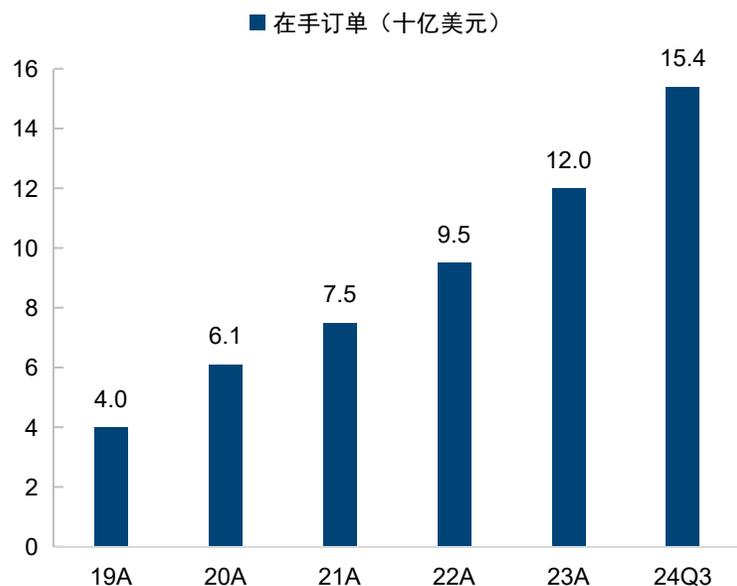


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

三星生物：业绩增长强劲，上调全年收入指引

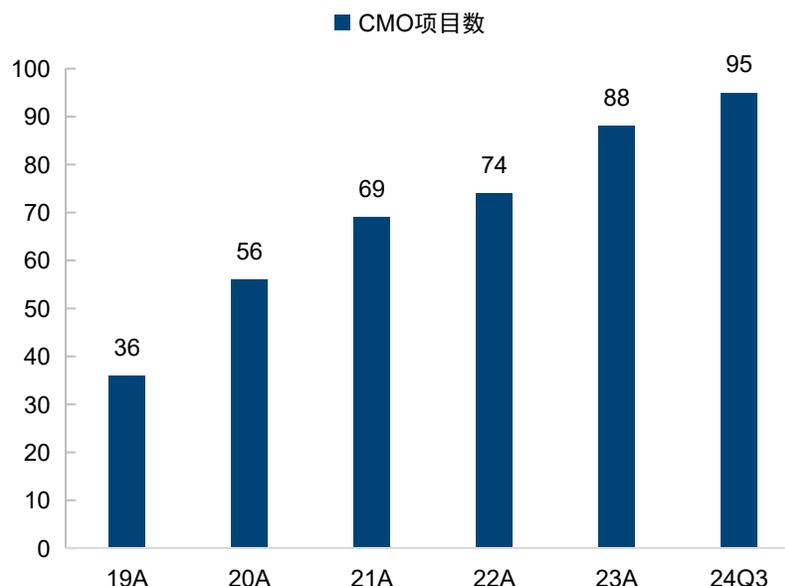
- **在手订单持续增长。**24Q3公司与亚洲制药公司签订1.7万亿韩元的超大合同，创下历史新高，在手订单额持续增长，达到154亿美元，同比增长21%（剔除汇率影响）。公司已与全球前20强制药企业中的17家达成合作伙伴关系，进一步巩固行业领导地位。
- **持续推进产能建设及平台创新。**公司第五座生产工厂将于2025年4月投入运营，新增产能18万升，总产能达到78.4万升。持续推进CD0平台创新，推出S-AfuCHOTM（可实现ADCC抗体生产）、S-OptiChargeTM（可精确调节蛋白质电荷变体）和S-HiConTM平台（满足高剂量生物制药需求），平台能力不断丰富。

图：在手订单（十亿美元）



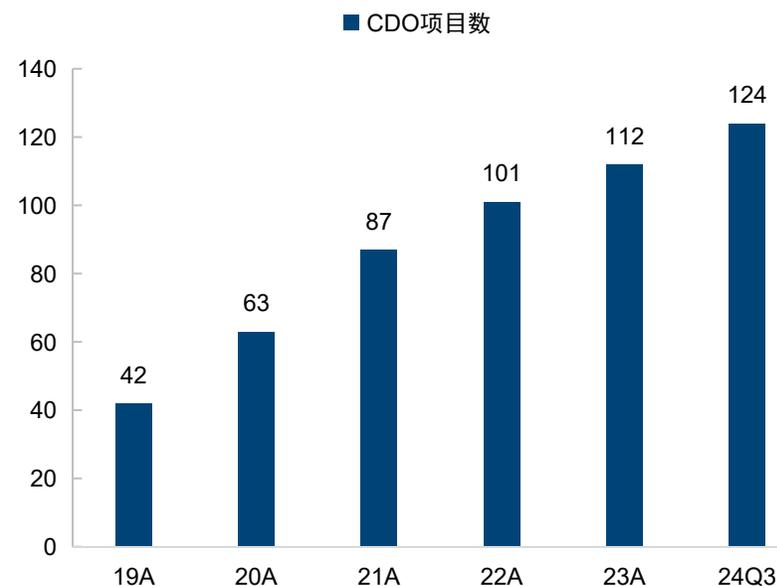
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：CMO项目数



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：CD0项目数

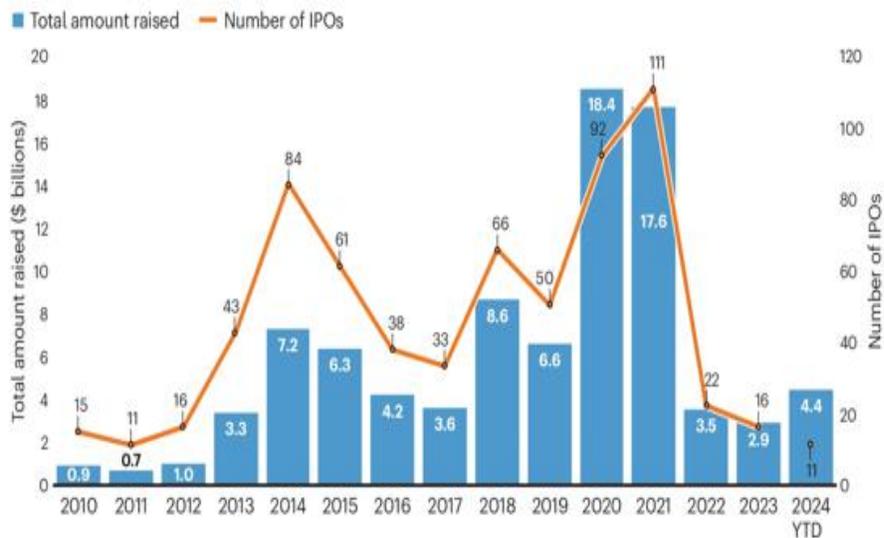


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投融资：IPO较少，筹资额同比改善

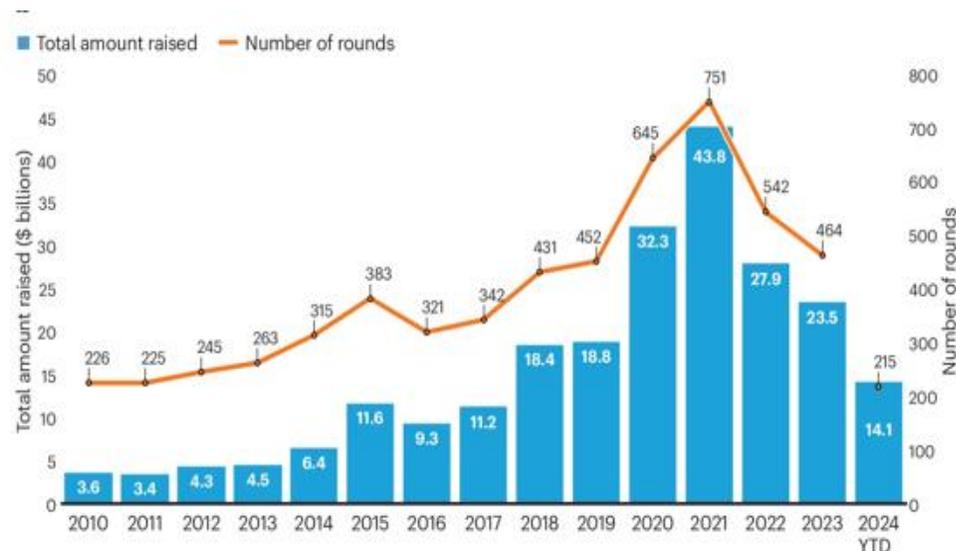
- 2024年Biotech公司的IPO仍然很少，但上半年的筹资额已经超过了2022年和2023年。风投基金正在加紧支持早期创新，整个生物制药风险投资全年预计达到280亿美元，有望超过2019年的水平。

图：生物医药IPO情况



资料来源：医药魔方，国信证券经济研究所整理 注：数据截至2024H1

图：生物医药VC融资情况

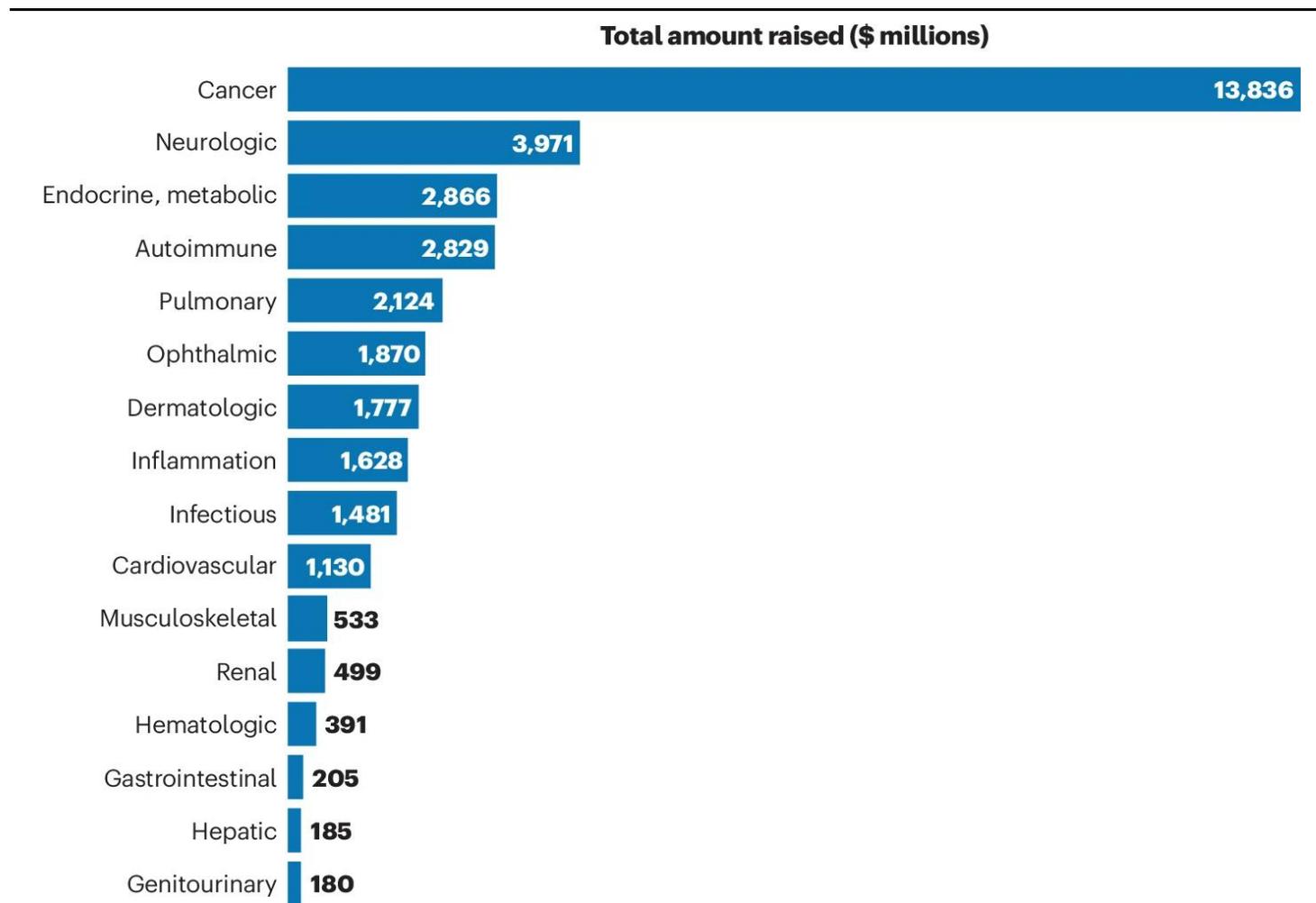


资料来源：医药魔方，国信证券经济研究所整理 注：数据截至2024H1

投融资：IPO较少，筹资额同比改善

- 从细分领域看，肿瘤继续主导风险投资总额，但在肥胖（代谢）、神经病学、免疫学或人工智能等领域的公司也开始获得超额认购。尤其是诺和诺德和礼来的GLP-1药物在减肥领域取得的亮眼成绩，吸引了大量投资者的关注。

图：风险投资的主要治疗领域



资料来源：医药魔方，国信证券经济研究所整理 注：数据截至2024H1

风险提示

- 地缘政治风险。
- 投融资恢复情况不及预期。
- 竞争加剧风险。
- 药物研发失败及研发周期较长风险。
- 订单获取与执行不及预期。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032