

强于大市

CXO 行业点评

CXO 行业龙头单季度收入及利润实现企稳回升，
AI 有望为行业带来新的增长动力

全球医药生物投融资正在逐步回暖，CXO 行业龙头企业收入及利润单季度已实现企稳回升。AI 技术的快速发展有望为 CXO 行业带来新的增长动力，帮助 CXO 公司提高效率及专业性。截至 2025 年 3 月 17 日，医疗研发外包板块市盈率位于近年较低位水平，且低于医药生物板块整体水平。

支撑评级的要点

- 医药投融资环境回暖，CXO 行业龙头企业收入及利润单季度已实现企稳回升。全球医药生物投融资正在逐步回暖，中国创新药圈产业链支持政策及“医保+商保”多元化支付预期均有望推动医药生物投融资热度的回暖，从而带动上游医药研发的相关需求增长。CXO 行业龙头企业 2024 年 Q4 收入端及利润端已出现企稳回升，2024 年订单同比增长明显。药明康德 2024 年业绩公布，公司实现营业收入 392.4 亿元，同比下降 2.73%，剔除特定商业化生产项目同比增长 5.2%。利润端方面，公司 2024 年实现归母净利润 94.50 亿元，同比下降 1.63%。2024 年 Q4 单季公司实现营业收入 115.4 亿元，同比增长 6.85%，实现归母净利润 29.2 亿元，同比增长 90.64%，均实现同比增长。订单方面，截至 2024 年末，公司持续经营业务在手订单人民币 493.1 亿元，同比增长 47.0%。
- 人工智能（AI）技术的快速发展有望为 CXO 行业带来新的增长动力。伴随 AI 技术的发展，AI 有望参与药物研发应用中的核心部分，覆盖从早期药物发现到临床试验优化的全流程。AI 有望在药物发现与分子设计、在靶点发现与验证、临床试验设计和实验室管理等方面，帮助 CXO 公司提高效率。阳光诺和与华为云计算技术有限公司正式签署全面合作协议，双方共同开发“AI 多肽分子大模型平台”。阳光诺和与华为云计算的合作将聚焦多肽药物研发全链条，涵盖靶点发现、分子生成、虚拟筛选、分子优化等关键环节，有望提高从实验室到临床的转化效率。阳光诺和多肽创新药管线正在从“Me-better”转向“First-in-Class”，截至 2025 年 2 月公司多肽创新管线包括 STC007、STC006 和 STC008。其中 STC007（术后镇痛/尿毒症瘙痒）为靶向新型通路的镇痛药物，已进入 II 期临床，有望解决阿片类药物成瘾难题。
- CXO 板块估值仍位于近年低位。截至 2025 年 3 月 17 日，医疗研发外包板块市盈率为 25.27 倍，位于近年较低位水平。医药生物 2025 年 3 月 17 日市盈率为 26.72 倍，医疗研发外包板块市盈率低于整体板块。

投资建议

- 伴随医药融资环境回暖，CXO 以及科研服务上游相关领域的需求正在逐步恢复，叠加去年基数相对较低，建议关注相关标的：药明康德、阳光诺和、益诺思、昭衍新药、泰格医药、美迪西等标的。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20250310

《医药生物行业周报》20250304

《医药生物行业周报》20250210

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

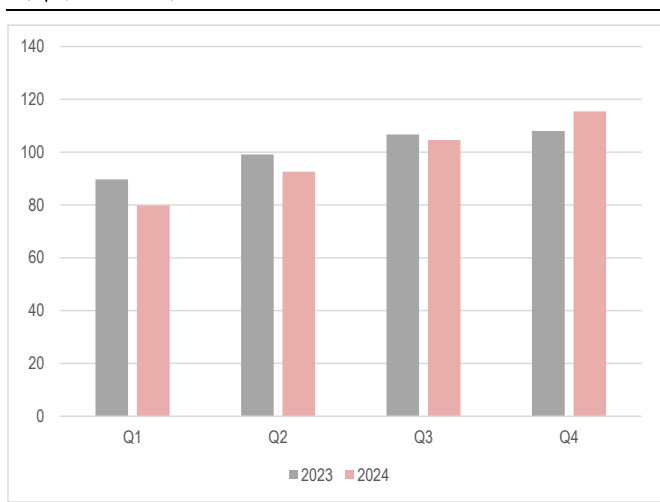
伴随全球融资环境回暖, CXO 行业龙头企业 2024Q4 收入端及利润端出现企稳回升

全球医药生物投融资正在逐步回暖。根据 IQVIA 数据, 全球医药生物融资在经历 2020-2021 年的高峰后, 在 2022 年出现较大幅度的回落。2023 年全球医药生物融资规模已经出现反弹, 医药生物公司 (Biopharma) 总融资额达到了 720 亿美元, 同比增长 18%。根据 IQVIA 数据, 2024 年美国及欧洲医药生物融资中 Biotech 风险投资 (VC Investment) 部分的融资金额达到 280 亿美元, 与 2023 年相比增长 33%。中国医药生物融资环境也有望逐步回暖, 中国创新药圈产业链支持政策及“医保+商保”多元化支付预期均有望推动医药生物投融资热度的回暖, 从而带动上游医药研发的相关需求增长。

CXO 行业龙头企业 2024 年 Q4 收入端及利润端已出现企稳回升, 2024 年订单同比增长明显。

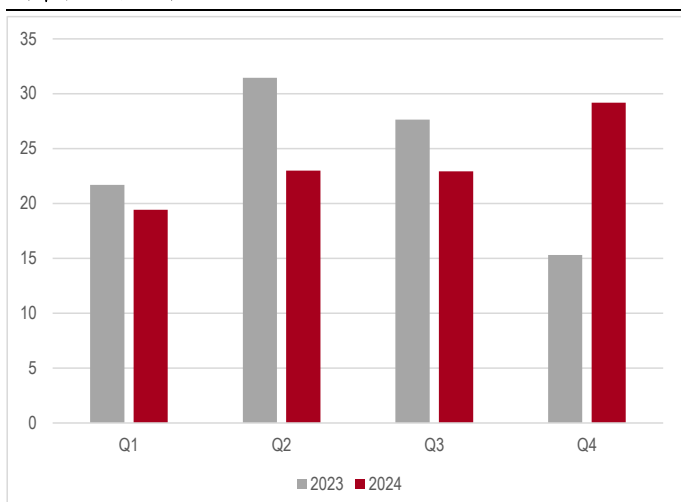
药明康德 2024 年业绩公布, 公司实现营业收入 392.4 亿元, 同比下降 2.73%, 剔除特定商业化生产项目同比增长 5.2%。利润端方面, 药明康德 2024 年实现归母净利润 94.50 亿元, 同比下降 1.63%。2024 年 Q4 单季公司实现营业收入 115.4 亿元, 同比增长 6.85%, 实现归母净利润 29.2 亿元, 同比增长 90.64%, 均实现同比增长。

图表 1. 药明康德 2023 年-2024 年单季度营业收入
(单位: 亿元)



资料来源: 药明康德年报, 中银证券

图表 2. 药明康德 2023 年-2024 年单季度归母净利润
(单位: 亿元)



资料来源: 药明康德年报, 中银证券

订单方面, 截至 2024 年末, 公司持续经营业务在手订单人民币 493.1 亿元, 同比增长 47.0%。2024 年末, 公司整体活跃客户约 6,000 家, 其中持续经营业务截至年末活跃客户约 5,500 家, 持续经营业务全年新增客户约 1,000 家。

AI 有望为行业发展带来新的动力

人工智能 (AI) 技术的快速发展有望为 CXO 行业带来新的增长动力。伴随 AI 技术的发展, AI 有望参与药物研发应用中的核心部分, 覆盖从早期药物发现到临床试验优化的全流程。

在药物发现与分子设计方面, AI 算法能够通过海量数据分析快速筛选潜在药物分子, 并预测其活性和安全性。例如, 基于深度学习的分子生成模型可以在短时间内设计出大量候选分子, 大幅缩短药物发现周期。CXO 企业与 AI 公司合作, 有望推出 AI 驱动的药物发现平台, 为客户提供更高效的服务。

在靶点发现与验证方面, AI 技术在基因组学和蛋白质组学数据分析中的应用可以帮助研究人员更快地发现疾病相关靶点, 并通过模拟验证其可行性。CXO 企业有望通过这种应用为客户提供更精准的靶点筛选服务, 提升研发成功率。

临床试验是药物研发中最耗时耗资的环节, 而 AI 技术可以通过分析历史数据和患者特征, 优化试验设计、患者招募和数据分析流程。CXO 企业可以使用 AI 技术预测患者对药物的反应, 从而帮助 CXO 企业为客户设计更高效的临床试验方案。

CXO 企业在服务过程中会产生大量实验数据，而 AI 技术能够对这些数据进行智能化管理和分析，有望帮助提升实验室的运营效率。例如，AI 驱动的实验室自动化系统可以实时监控实验进展，优化资源配置，进一步提升企业的服务能力。

阳光诺和与华为云计算达成合作，共建 AI 多肽分子大模型平台

阳光诺和与华为云计算技术有限公司正式签署全面合作协议，双方共同开发“AI 多肽分子大模型平台”，推动多肽创新药研发迈入智能化新纪元。

阳光诺和在多肽药物研发领域拥有深厚的技术积累和丰富的实践经验，而华为云计算凭借其强大的技术实力和领先的盘古大模型，在人工智能领域展现出卓越的创新能力。阳光诺和与华为云计算的合作将聚焦多肽药物研发全链条，涵盖靶点发现、分子生成、虚拟筛选、分子优化等关键环节，有望提高从实验室到临床的转化效率。阳光诺和有望凭借其行业领先的多肽新药发现平台与多肽药物研发经验，提供分子合成、活性验证等核心数据。而华为有望依托出色的基础大模型技术及强大的算力资源、存储网络，为平台注入“数字动能”。

阳光诺和多肽创新药管线正在从“Me-better”转向“First-in-Class”，截至 2025 年 2 月公司多肽创新管线包括 STC007、STC006 和 STC008。其中 STC007（术后镇痛/尿毒症瘙痒）为靶向新型通路的镇痛药物，已进入 II 期临床，有望解决阿片类药物成瘾难题。

CXO 板块估值仍位于近年低位

截至 2025 年 3 月 17 日，医疗研发外包板块市盈率为 25.27 倍，位于近年较低位水平。医药生物 2025 年 3 月 17 日市盈率为 26.72 倍，医疗研发外包板块市盈率低于医药生物板块整体估值水平。

图表 3. 医疗研发外包板块、医药生物板块及沪深 300 近年市盈率（TTM，剔除负值）



资料来源：iFinD，中银证券

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371