



# 薛洪言：CXO 医药 “卖水人” 为何受追捧？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 薛洪言



作为典型的“长坡厚雪”赛道，医药行业历来受到市场关注。在需求侧，人口老龄化和消费升级是医药需求的不竭动力；在供给侧，创新驱动则是医药企业永恒的成长逻辑。但医药创新周期长、不确定性高，医药股的投资难度大，相比之下，作为医药创新“卖水人”的CXO成为更稳健的投资选择。

### CXO，医药“卖水人”

在医药研发产业链中，医药研发服务企业（CXO企业）凭借高度专业化的研究网络、多领域布局以及专业的新药注册团队，可以将新药研发的资金投入和潜在风险在整个产业链上进行分散，帮助医药企业节约

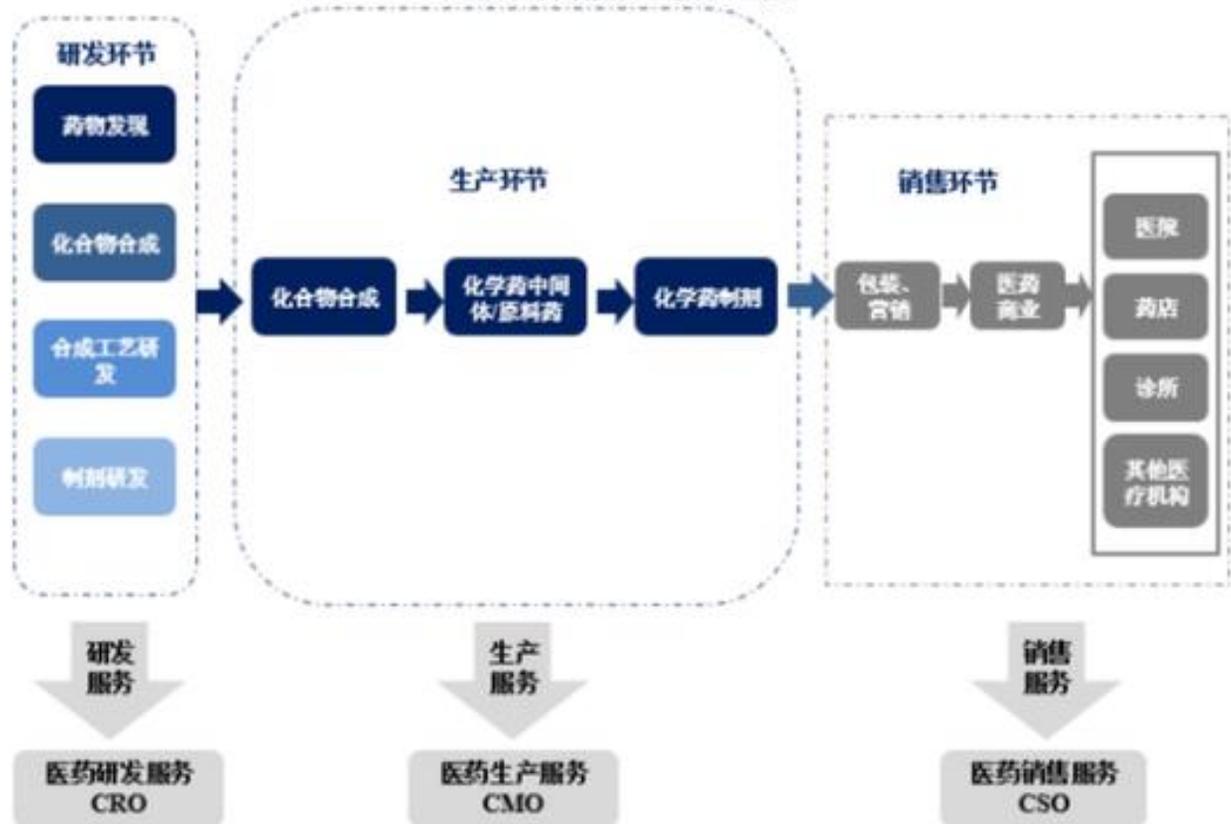
30%-70%的研发费用，同时将新药研发时间缩短 1/4-1/3 左右，大幅提升医药研发效率。

基于此，核心医药企业逐步将资源集中于疾病机理研究、新药靶点研究等早期阶段，而将后续中晚期研发、临床、生产等环节外包。同时，小型制药公司作为医药创新的重要驱动力，普遍缺乏资本自建实验室和生产设施，通常也会选择外包。

据 Frost & Sullivan 数据，2016-2020 年，全球医药行业研发投入从 1567 亿美元增至 1908 亿美元，年复合增速约 5%。在这个巨大的市场中，医药研发的蛋糕正越来越多地被 CRO、CMO 等外包服务行业分食。

根据新药研发服务阶段的不同，医药研发服务一般分为合同研发服务（CRO）、合同生产业务/合同生产研发业务（CMO/CDMO）和医药销售服务（CSO），分别对应新药研发领域中的临床前研究（药物化合物筛选及研发、数据采集分析等）、临床研究、定制化生产及研发服务、医药销售服务等产业链不同环节。在资本市场中，被统称为 CXO 企业。

医药研发服务主要产业链



药明康德招股说明书

## 1、CRO 服务

具体来看，CRO 企业主要提供新药产品发现、研发、开发等临床前研究以及临床 I-IV 期技术服务、临床数据管理、新药注册申请等服务支持。数据显示，全球超过 50% 的药企会聘用专业 CRO 企业协助新药研发服务，以降低自身研发费用并控制风险。

## CRO 开发流程与各模块内容



注：资料来源于 William Blair & Company, Pharma Projects、南方所及公开信息

2019 年，全球临床前 CRO 市场规模约 220 亿美元，其中，中国市场 32 亿美元；全球临床 CRO 市场规模约 406 亿美元，其中，中国市场 37 亿美元。就国内市场代表性企业而言，临床前 CRO 服务主要有药明康德、康龙化成、睿智化学、新高峰、昭衍新药等；临床 CRO 服务主要有 IQVIA（昆泰）、Covance（科文斯）、泰格医药、博济医药、华威医药等。

## 2、CMO/CDMO 服务

CMO 又名药品委托生产，即 CMO 企业接受药企委托，为药品生产涉及的工艺开发、配方开发提供支持，主要涉及临床用药、中间体制造、原料药生产、制剂生产（如粉剂、针剂）以及包装等定制生产制造业务。

相比 CMO 的产能输出，CDMO 将高技术附加值工艺研发能力及规模生产能力深度结合，承担起更多工艺研发、改进的创新性服务职能，以附

加值较高的技术输出取代单纯的产能输出，成为 CMO 的升级版，日益受到药企的青睐。

数据显示，2012-2019 年，国内 CMO 市场规模年均复合增长率达到 18%，高于全球 CMO 市场增速。2019 年，我国 CMO 市场规模达到 441 亿元，约占全球市场的 7.9%。国内代表性公司主要有药明康德、雅本化学、天宇股份、九州药业、联化科技、海正药业和普洛药业等。

### 投资逻辑一：行业景气度持续向好

就国内市场来看，近些年 CXO 赛道景气度明显向好。以 A 股 26 家 CXO 概念上市公司为例，2016-2020 年，营收总额从 328 亿元增至 742 亿元，年化增长 22.66%；净利润从 43 亿元增至 136 亿元，年化增长 33.25%。

CXO 基本面的持续向好，可以从国内和国外两个市场来寻求解释。

就国内市场而言，国内医药行业从仿制药向创新药的战略转移，助力 CXO 产业链崛起。早期，我国药品研发以仿制药为主，对于药品的药理、毒理研究需求小，临床前 CRO 发展缓慢；十一五以来，国家对新药创新的投入逐步增加，带动 CXO 产业链快速崛起。

尤其是 2018 年以来，在药品医疗器械审评审批制度改革、上市许可人制度（MAH）、仿制药一致性评价和带量采购、创新药医保谈判等一系列政策的综合作用下，仿制药价格大幅缩水、利润空间受到挤压，创新药的比较优势凸显，极大地提升了药企发力创新药的积极性。

数据显示，中国制药行业的研发开支由 2015 年约 105 亿美元大幅增至 2019 年的 211 亿美元，年化增长 19.06%；根据 Frost & Sullivan 报告预测，中国医药行业研发投入将由 2021 年的 298 亿美元增长至 2026 年的 551 亿美元，复合年增长率约 13.1%。

就境外市场来看，跨国药企的 CXO 订单向国内转移正成为行业趋势。跨国药企仍是全球医药创新研发的主力，近年来，在医药研发产业链全球配置资源的背景下，我国的人才资源、研发成本、临床试验成本等均具有明显的比较优势，推动跨国药企的 CXO 订单向国内转移。如基于用户基数，我国拥有庞大的病患群体，临床试验样本充足，临床前和临床试验各阶段的研究试验费用仅为发达国家的 30%-60%，成本优势突出。

同时，我国作为全球第二大药品市场，一直是跨国药企的必争之地，而跨国药企的产品在国内上市必须通过国内的临床试验，客观上也加速了其医药研发服务订单向国内转移。

新冠疫情之后，国外很多产能停产，更是加速了全球 CXO 订单向中国转移的速度。以药明康德为例，2020 年逆势加大客户拓展力度，全年公司

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_35932](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35932)

