



医药外包双周报：2022 年 CXO 逻辑破了么？



打破简单产业链思维，看 CXO 供给端、需求端的投资本质。

中国市场红利下，供给能力的多元化

预期差：市场对需求端的过度担忧及对供给端能力升级的忽视。

需求端的担忧：①CDE 新政下逐渐升级的创新门槛；②集采及医保控费的持续进行；③投融资数据增速下滑；供给端的升级：中国市场红利逻辑下的公司，泰格医药从单一临床业务向多元化业务拓展；昭衍新药从临床前向临床 I 期及海外市场拓展；美迪西业务从临床前向药物筛选、发现及国际化能力的增强；方达控股基于较强的生物分析能力、较好的海外客户基础及可能的母公司客户导流拓展从药物发现到 CMC 的一体化服务能力。

投资建议：国内需求驱动的 CRO 公司，增长来自于量与价。市场往往过度担心量的下降而忽视价的提升。我们强调，政策驱动的创新升级或带来板块龙头集中，而公司不断增强的一体化能力有望带来业绩增长及盈利能力提升的超预期。

全球市场转移下，制造升级带来的参与度提升预期差：市场对景气度中疫情催化的过度解读及对制造升级下全球参与度提升的逻辑的忽视。

需求端的担忧：①疫情结束后订单回流；②中美国际关系对国内 CDMO 发展的限制；③逐渐消退的工程师红利。

供给端的升级：①多家 CXO 对新冠小分子订单不同阶段的承接（从

RSM-中间体-API-制剂) 显示我们在全球产业地位的提升; ②一二线公司向高附加值的原料药、制剂、生物药板块及技术能力的拓展, 不断提高全球产业链参与度; ③二线公司在新板块的持续拓展已初见成效, 短期看大订单支撑现金流、中期看业务板块不断升级、长期看 CGT 新兴爆发。

投资建议: 对 CXO 公司市场强调投融资和产业转移的需求端逻辑, 我们建议淡化远期的需求逻辑着眼于近处的能力提升。二线公司的能力突破已逐渐得到证明, 可持续增长确定性强, 有望贡献超预期弹性。

3、行业景气跟踪

国内: 2021.11.29-2021.12.12 医药板块下跌 0.51%, 跑输沪深 300 指数 7.99pct; 医药外包板块下跌 3.98%, 跑赢医药板块 3.47pct。2021 年年初以来, 医药板块下跌 5.42%, 跑输沪深 300 指数 2.42pct, 医药外包板块上涨 40.39%, 跑赢沪深 300 指数 43.39pct。从个股来看, 近两周 H 股维亚生物、方达股份领涨, 累计涨幅分别为 12.11%及 4.82%, 美迪西、天宇股份、昭衍新药领跌, 跌幅累计 16.30%、14.03%及 11.36%, 可能与市场对国内 CXO 景气度的担忧及天宇高管减持有关。

海外: 2021.11.29-2021.12.10 海外龙头外包公司累计下跌 1.51%, 跑输 MSCI 医疗健康指数 5.65pct。从个股来看, 近两周 Codexis 及 Catalent 小分子及疫苗 CDMO 领跌板块, 分别累计下跌 13.24%及 5.61%。Codexis 及 Catalent 作为默克及 Moderna 的主要 CDMO 供应商, 受南非新变异株及默克新临床数据的影响, 股价有较大波动。Lonza 受收购

Codiak 的外泌体制造工厂的带动，领涨板块，看出市场对细胞和基因市场的持续关注。

行业动态跟综：本土 CXO 一体化进程加速，CGT 依然是投资热点 4、
国内外双周复盘

全球医疗健康产业融资额有所下滑。11 月份，全球融资额为 97 亿美元，较 10 月份环比下降约 27%。但从全年来看，2021 年全球医疗健康产业融资依然十分活跃，。从今年十月份至今，全球第四季度发生 637 起融资事件，融资额达 230 亿美元，占第三季度融资总额的 80%%；自今年年初起至今，全球年融资金额已达 1171 亿，较 2020 年全年增长 42%，融资事件发生 3259 例，较去年全年增长 18.25%。

国内行业融资活跃度明显提升。11 月以来国内市场逐渐回温，国内 11 月融资额约达 29 亿美元，环比增长 36%，同比增长 69%，总融资事件 117 件。其中，正岸健康、聆心智能、移视科技等新兴数字疗法公司均在本月完成首轮融资。

云报告

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_31127

