

CXO 行业：行业维持高景气度，情绪波动中买入时机已现

美国商务部未将任何 CXO 公司纳入实体清单：12 月 15 日，《[金融时报](#)》报道称美国商务部将于近期将逾 20 家中国企业纳入其“实体清单”，其中包括多家“参与生物科技公司 (involved in biotechnology)”。受情绪影响，当天港股 CXO 板块整体下跌 16.7%；虽然 16 日整体回调，但药明生物、药明康德和康龙化成的股价相比 14 日收盘价仍有 10% 以上的落差，远弱于医药板块和大市整体表现（见 [图表 1](#)）。12 月 16 日晚，美国商务部公布了该 [清单](#)，列入中国军事医学科学院及其麾下 11 家研究所、而未直接列入任何中国医疗板块上市公司；据我们调研了解，药明生物、药明康德和康龙化成也和该研究院没有合作关系。我们认为，前两个交易日的波动主因市场对海外收入敞口较大的 CXO 公司过度担忧所导致，而并非行业基本面出现变化。事实上，CXO 公司在美国的业务主要为向当地药企提供研发和生产服务，和国家安全、军事机关不存在合作或信息输送关系。因此，我们认为未来商务部将中国 CXO 公司纳入该清单的可能性依旧不大。此外，药明生物于 12 月 16 日开盘前宣布将不时在公开市场回购不超过 5 亿美元的股份，并于当天回购 794 万股（回购金额约合 9,000 万美元），约占公司总股本的 0.19%。

行业景气度仍在高位：从 1-3Q21 主要 CXO 公司的经营数据可以看出，目前 CXO 行业订单量充足、产能积极扩张且利用率处于高位，新释放的产能在较短时间内投入订单生产、贡献收入。此外，药海数据显示截至 2021 年 12 月 16 日，中国 CDE 分别受理了 342 个 1 类化学新药和 293 个 1 类创新治疗性生物制品的临床申请，相比去年同期分别增长 50% 和 90%（见 [图表 2](#)，[图表 3](#)），侧面反映国内药企整体研发投入仍在高速增长。

重申对所覆盖 CXO 公司的买入评级：在国内政策风险相对免疫、海外地缘政治风险可控、行业景气度维持高位的情况下，CXO 依旧为我们 2022 年看好的细分医疗板块之一。我们认为在经历了过去两周、尤其是最近两个交易日的波动之后，龙头公司的估值均极具吸引力（见 [图表 4](#)），截至 12 月 16 日收盘，港股 CXO 行业平均 PEG 为 1.2x，买入时机已现。因此，我们重申对药明生物、药明康德和康龙化成的买入评级，维持目标价不变。同时，我们维持药明生物为医疗行业 2022 年首选标的之一，考虑到其：1) 领先行业的技术和服务能力；2) 产能和订单量持续稳健增长，“赢得分子”策略下后续成长路径愈发清晰；3) 较高的短期和中长期业绩确定性；4) 目前 2022E PEG 为 1.3x，相较可比公司性价比高。

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

2021 年 12 月 17 日



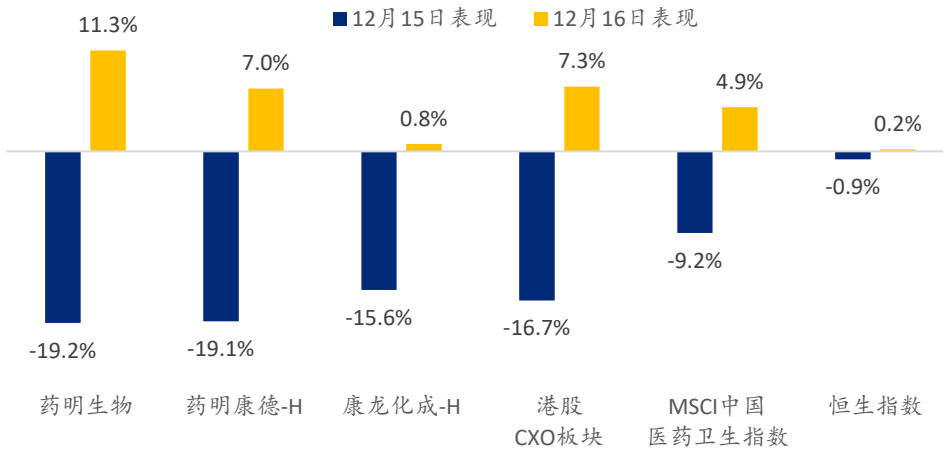
扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

行业点评

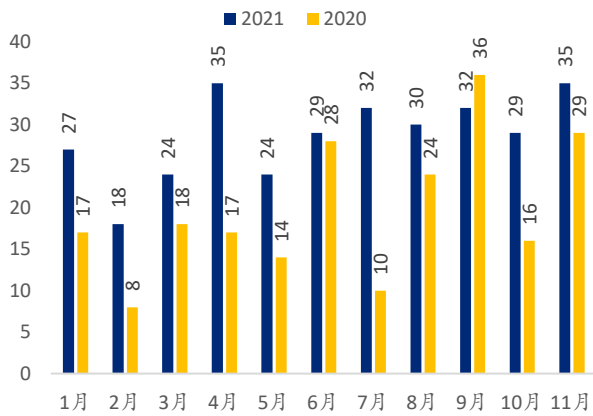
CXO 行业：行业维持高景气度，情绪波动中买入时机已现

图表 1: 港股 CXO 近两个交易日股价表现



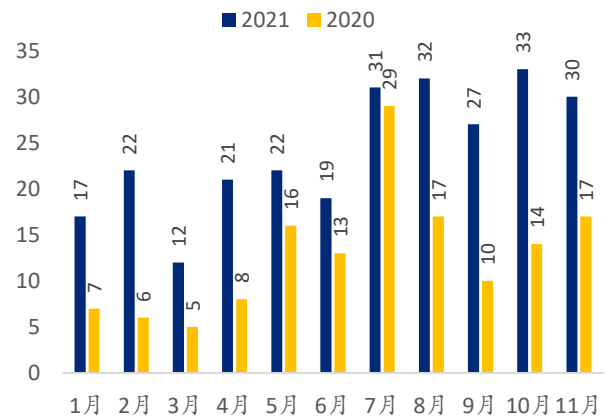
资料来源: Bloomberg、Wind、浦银国际

图表 2: 2021 年前 11 个月国内 1 类创新化学药临床申报明显提速



资料来源: 药海数据、浦银国际

图表 3: 2021 年前 11 个月国内 1 类创新生物药临床申报明显提速



资料来源: 药海数据、浦银国际

图表 4: 港股 CXO 企业估值表

代码	公司名称	股价 (港币)	市值 (港币百万)	过去 1 个月 股价变动 (%)	年初至今 股价变动 (%)	12 个月滚动远期 市盈率		市盈率			2021-23E 净 利润 CAGR	PEG
						现值	3 年均值	2021E	2022E	2023E		
2359 HK	药明康德	140.0	447,469	(13.2)	14.5	53.7	61.8	71.4	53.2	41.6	31.0%	1.7
2269 HK	药明生物	88.1	374,276	(20.0)	(12.5)	59.9	95.5	86.9	59.1	41.2	45.3%	1.3
3759 HK	康龙化成	124.1	144,457	(22.8)	(1.7)	42.2	59.8	58.4	41.7	30.3	38.9%	1.1
3347 HK	泰格医药	118.0	134,929	(21.2)	(36.3)	32.1	66.2	39.5	31.8	26.0	26.7%	1.2
6821 HK	凯莱英	326.4	137,672	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	39.6%	NA
1548 HK	金斯瑞	34.1	71,656	(2.1)	213.8	NA	126.7	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	78.9	52,120	(16.0)	NA	41.0	56.7	54.7	40.6	31.1	24.6%	1.6
1873 HK	维亚生物	5.0	9,551	(6.6)	(46.9)	15.7	22.3	23.3	15.5	10.8	48.1%	0.3
1521 HK	方达控股	3.9	7,959	(14.5)	(11.5)	28.8	41.5	40.3	28.4	21.0	38.2%	0.7
市值加权平均						43.0	67.8	59.1	42.5	31.7		1.2

*除药明康德、药明生物及康龙化成外, E=Bloomberg 一致预期; 资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2021 年 12 月 16 日

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼