



CXO 行业 2022 业绩复盘与展望： 核心业务延续强势 关注行业 结构性变化



2022 年业绩整体符合预期、2023 年主业有望延续强势：我们覆盖的龙头 CXO 公司近期公布了 2022 全年的业绩快报：1) 药明康德全年收入增长 71.8%至 393.5 亿元（我们预计剔除新冠相关大订单后+30%YoY），接近公司此前指引区间 70-72%的上限，经调整 non-IFRS 归母净利润增长 83.2%至 94.0 亿元，超越此前公司指引的>75%；2) 康龙化成全年收入和经调整 non-IFRS 净利润分别增长 36-39%/21-29%，均与我们此前的预期一致。进入 2023 年，我们预计随着国内疫情趋于稳定，CDMO、临床 CRO 等板块有望迎来订单和业绩反弹，核心收入有望保持 30%以上的增速。

核心市场份额有望进一步提升：龙头 CXO 公司的 2022 年订单情况稳中向好：1) 药明生物 2022 年内新增 136 个综合项目，超越此前指引的 120 个，2023 年公司预期将继续获得 120 个新增项目；2) 康龙化成新增订单数量增长约 20-30%。我们认为，尽管医药外包市场在竞争和融资压力下不确定性增加，国内龙头仍将通过领先行业的服务质量和效率提升客户黏性和市场份额，新增订单量至少维持稳定的确定性较高。新冠订单方面，随着全球新冠疫情趋于稳定，辉瑞也预计 Paxlovid2023 年全球销售额可能下降 58%。我们预计药明生物和药明康德 2022 年新冠订单收入贡献分别在 20%和 25%左右，这一比例将在 2023 年大幅降低。

投融资环境和政策预期企稳催化估值反弹，但仍需观察行业结构性风险：根据动脉橙数据，2023 年 1 月，全球医疗行业融资总额环比大增 29%，

其中生物医药领域融资总额环比增长 12%至 27.7 亿美元，国内和国外分别反弹 16%/10%。我们对于后续融资环境变化持谨慎乐观态度，并维持在 2023 年度行业展望报告中提及的国内融资环境将先于海外复苏的观点，这主要是考虑到国内疫情稳定后基本面和情绪反弹、美联储偏鹰派态度下海外利率和经济环境的不确定性。政策方面，创新药医保谈判规则和地缘政治风险在短期内均有企稳向好的态势；正如我们此前预测，港股 CXO 板块平均估值近期已反弹至 25x2023EPE/1.2x2023EPEG，但仍低于历史平均 1 个标准差。同时，我们认为应持续警惕地缘政治和行业竞争格局变化对 CXO 公司的长期影响，曾经板块整体高估值的情况恐怕难以重现。

后市展望与投资建议：我们上调所覆盖的各家 CXO 公司的目标估值至 1.0-1.5xPEG，与各自历史平均相当，同时上调目标价。其中，我们相对更看好药明生物在业绩高增长和市场份额提升上的确定性，并继续给予药明康德-H、药明康德-A 和康龙化成-H “买入”评级。对于康龙化成-A，我们认为近期的反弹已基本反映短期业绩增长预期，潜在股价升幅有限，下调评级至 “持有”。

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_52348

