

中信证券研报表示，选取了 14 家具有代表性的海外 CRO/CDMO 企业以及生命科学上游服务商，对其中报业绩进行总结并作为对国内企业的参考。中信证券发现，全球临床阶段的新药研发依然活跃，早期研发的需求虽然暂时疲软，但随着海外投融资的回暖，也有望回归快速增长常态。生命科学上游服务商的收入，则受到了下游企业去库存周期的影响，但相关公司也普遍认为四季度将出现新增需求的拐点。综上，中信证券认为一体化服务于全球中后期临床研发阶段/商业化阶段外包需求，以及高校/科研院所客户收入占比高的企业业绩相对稳定，且海外收入占比较高的企业将有望率先受益于投融资回暖带来的需求增加。

全文如下

医疗健康 | 海外 CXO 生命科学上游公司中报盘点：投融资回暖趋势已现，需求拐点在望

我们选取了 14 家具有代表性的海外 CRO/CDMO 企业以及生命科学上游服务商，对其中报业绩进行总结并作为对国内企业的参考。我们发现，全球临床阶段的新药研发依然活跃，早期研发的需求虽然暂时疲软，但随着海外投融资的回暖，也有望回归快速增长常态。生命科学上游服务商的收入，则受到了下游企业去库存周期的影响，但相关公司也普遍认为 23Q4 将出现新增需求的拐点。综上，我们认为一体化服务于全球中后期临床研发阶段/商业化阶段外包需求，以及高校/科研院所客户收入占比高的企业业绩相对稳定，且海外收入占比较高的企业将有望率先受益于投融资回暖带来的需求增加。

丨 全球新药临床研发活动依然活跃，临床 CRO RFP 量环比持续回升。

我们选取了 IQVIA、Medpace 及 ICON 作为海外临床 CRO 企业代表。海外临床 CRO 企业在 23H1 的收入、在手订单保持了增长，并均在中报业绩交流电话会中明确表示了对未来的乐观预期。

IQVIA 表示临床 CRO 业务的活跃度较前几个季度有了明显改善：Q2 新开临床试验环比增加 10%；单季度客户的建议邀请书（Request for Proposal, RFP）数量达到历史新高；单季新签订单约为 27 亿美元，为历史第二高，总在手订单达到 284 亿美元，同比增长 11%。

Medpace 在 Q2 收到的 RFP 数量环比持续提升，中标数也出现显著反弹，并调高了全年的业绩指引。

ICON 则看到来自 Biotech 企业的 RFP 在 Q2 末显著提升，且 7 月份 RFP 继续维持了此前的良好趋势；同时，中国区的临床试验项目进展已基本恢复至疫情前水准。

我们认为，创新的需求将持续驱动新药开发，在具有挑战的外部环境下，推进管线内产品的临床进展是中小型 Biotech 的必然选择，而临床试验的活跃也将逐步传导至上游供应链的相关环节。（以上信息来源为各公司 Q2 业绩交流电话会）

早期药物研发需求阶段性疲软，但已看到海外医药领域投融资回暖。

我们选取了 Charles River Lab（CRL）、Lonza 及 Samsung Biologics 作为海外 CRO/CDMO 企业的代表。三家公司 Q2 业绩表现优秀，并向先前的指引上限收窄了业绩指引范围。

CRL 认为 Biopharma 受到此前投融资环境的影响，重估了管线的优先级，并在研发开支上有所收紧，因此早期药物发现业务的需求较弱；而安评业务虽受到柬埔寨猴进口受限的影响，但依然实现了同比增长，是公司业绩超预期的主要原因；虽然看到了短期订单取消的增加，但 CRL 认为这代表了行业正在回归常态（Normalization），并认为订单取消率将保持在合理水平。

Lonza 则表示 CGT 及生物药的早期项目需求低于预期，但商业化生产的需求依然持续增长。

Samsung Biologics 业绩的快速增长也说明了后端需求的旺盛。根据 BioWorld 的数据，全球生物医药领域的投融资已出现回暖——2023Q2 新兴 Biotech (Emerging Biotech) 投融资达到 171 亿美元，同比增长 33%，环比增长 10%。

虽然投融资的传导仍需要一定时间，但趋势的反转给予了 CRO 企业对未来需求的信心。（以上信息来源为各公司 Q2 业绩交流电话会）

受多重因素影响，生命科学上游供应商业绩出现不同程度下滑，多数企业下调全年指引；但各公司预计去库存周期接近尾声，有望在今年 Q3 末-Q4 看到订单趋势反转。

我们选取了 Danaher、Thermo Fisher、Revvity (Perkin Elmer)、Mettler Toledo、Repligen、Waters、Merck KGaA 及 Sartorius 作为海外生命科学上游供应商的代表。生命科学上游供应商多数下调全年业绩指引，结合各公司 Q2 业绩交流电话会，我们认为有如下原因：

1) 下游企业正在经历去库存周期。在新冠时期，由于跨国物流存在较大不确定性，下游企业纷纷将库存水平提高至 12 个月（正常水平约为 6 个月），而新冠影响逐渐退潮后，下游企业需要在 2023 年消耗此前积累的库存，导致新增购买需求减少。但 Merck、Sartorius 及 Repligen 在业绩交流会上均明确表示去库存的周期已接近尾声，预计将在今年 Q3 末-Q4 看到订单趋势的反转，并将体现在 2024 年 Q1-Q2 的收入上（正常化）。

2) 中小型医药企业开支更为保守。受到此前投融资环境的影响，医药企业在资本开支上更为谨慎，决定周期也显著延长（从 3-6 个月延长到 6-9 个月），部分企业推迟了项目投资计划。来自资金相对更为充沛的高校、科研院所、大药企的需求则更为稳定。我们认为投融资的改善有望促进下游企业的资本开支恢复常态。

3) 中国区需求收入有一定波动。2023 年 H1，海外企业均表示中国区需求出现了下降，这一部分是因为国内同样正在经历投融资下滑+去库存的周期，一部分则是因为中国本土供应商的崛起：Sartorius 认为中国本土供应商的市场份额已显著上升。

| 风险因素：

生物医药投融资恢复不及预期；去库存周期长于预期；宏观经济恢复不及预期；研发投入不及预期；研发管线推进不及预期。

| 投资策略：

我们选取了 14 家具有代表性的海外 CRO/CDMO 企业以及生命科学上游服务商，对其中报业绩进行总结并作为对国内企业的参考。我们发现，全球临床阶段的新药研发依然活跃，早期研发的需求虽然暂时疲软，但随着海外投融资的回暖，也有望回归快速

增长常态。生命科学上游服务商的收入，则受到了下游企业去库存周期的影响，但企业普遍认为 23Q4 将出现新增需求的拐点。综上，我们认为一体化服务于全球中后期临床研发阶段/商业化阶段外包需求，以及高校/科研院所/大药企客户收入占比高的企业业绩相对稳定；且海外收入占比较高的企业将有望率先受益于投融资回暖带来的需求增加。