

资金端复苏有所分化，研发热情尚在

——CXO 景气度跟踪专题

核心观点

● 资金面：全球市场企稳，国内供给偏紧

一级市场：23 年资金偏紧，24 年基本平稳。全球医疗健康领域的投融资在 2021 年到达顶峰，22 年开始回落，23 年融资额处于 20 年约 70% 水平。今年以来单月融资额/融资事件企稳，其中二月融资额创下 23 年来新高。国内趋势与全球基本同步，今年 3 月以来边际好转。国内市场与全球类似，21 年到达高点后快速回落，其中投融资额回落更为明显，22/23 年投融资额同比分别下降 52.4%/26.5%。月度数据来看，24 年 1 月融资额同比+16%，4/5 月有改善趋势，分别环比增长 30.6%/8.5%。

IPO：海外市场波谷之后逐步企稳，港股及科创板 IPO 仍收紧。NASDAQ 市场在 2020 年迎来生物科技公司上市浪潮，融资额高达 184 亿美元，2021 年 IPO 数量再创新高（127 个）。然而，22 年生物科技公司 IPO 数量 & 首发募资总额急速下降，23 年融资额开始回暖（同比+41%），但是 IPO 数量仍同比下降 16%。今年 1-5 月整体融资额与数量基本稳定，较 23 年同期已有明显好转趋势，融资额与 IPO 数量分别增长 102% 及 71%。2022 年以来，受到局部疫情叠加生物医药二级市场行情等因素的干扰，科创板和港股 18A Biotech 融资出现较为明显的下降。港股 18A 近期仅有君圣泰医药、荃信生物分别于去年 12 月、今年 3 月上市，科创板自去年 6 月智翔金泰、西山科技上市后，目前未有新增上市企业。

● 技术面：研发热情尚在，IND 及新开临床保持稳定

全球：新开临床仍处高位，后端管线快速推进。2023 年全球在研管线规模进一步增长至 6287 个（同比 12%）。按临床阶段看，临床后期管线增速更快，处于 phase I/II/III 的 pipeline 数量分别同比增长 3%/21%/12%，新开一期的临床数量可能受到资金面影响，但后期管线研发热度未减。据最新月度数据，24 年新开临床数量略有下滑。2024 年 5 月全球新开临床为 493 个，环比-4.6%，同比-1.6%；24 年 1-5 月合计新开临床较 23 年同期下降 8.4%。

国内：基本未受资金面影响，研发热情不减。1) 国内 IND 申报热情依旧，20-23 年年复合增速近 44%。2023 年国内 1 类新药 IND 申报数量共计 1143 项，在 22 年高基数的基础上仍实现同比 42% 增长，研发热情高涨。从 24 年月度数据来看，1-5 月国内 1 类新药 IND 申报数量共计 442 项，与去年同期 451 项基本持平。2) 国内 24 年新开 I-III 期临床小幅下滑，BE 试验快速增长。2023 年国内新开 I-III 期临床试验总数创下新高，同比增长 24%。从 24 年 1-5 月情况来看，新开临床数量与上年同期下降 4%，主要系去年疫后基数较高所致；BE 试验数量继续维持高速增长，较去年同期增长 21%。

投资建议与投资标的

近期，美国《生物安全法案》的 HR8333 提案在纳入 NDAA 立法过程中受阻，CXO 板块投资情绪有所好转，干扰因素有望出清。同时，根据 CRO 行业景气度的关键指标的最新数据来看：全球资金面已经基本企稳，国内投融资端仍偏紧；而研发端热情未减，IND 及新开临床依然处于高位。我们认为，CXO 板块在经历业绩、估值双杀之后，有望迎来边际改善，建议关注药明康德、康龙化成、泰格医药、药明生物、百诚医药。

风险提示

1. 如果国内医药行业出现重大政策变化，则将对研发趋势产生影响，可能导致融资端、研发端热度下降；
2. 如果中美贸易关系和国际环境发生改变，则对全球 CXO 行业发展有不利影响。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
行业 医药生物行业
报告发布日期 2024 年 06 月 17 日



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
朱炎 021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070006
香港证监会牌照：BSW044

联系人

傅肖依 fuxiaoyi@orientsec.com.cn

相关报告

ASCO 火热召开，国产创新已具全球竞争力：——2024 ASCO 部分重点研究梳理 2024-06-11
全球化：国内胰岛素企业的下一站：医药行业周专题 2024-06-02
集采提质扩面，省级联盟采购将升级 2024-05-26

目录

资金面：全球市场企稳，国内供给偏紧	4
一级市场：23 年波谷之后缓慢回暖	4
IPO：海外逐步修复，国内发行谨慎	6
技术面：研发热情高涨，IND 及新开临床保持稳定	8
全球：新开临床仍处高位，后端管线快速推进	8
国内：基本未受资金面影响，研发热情不减	9
风险提示	12

图表目录

图 1: 2011-2023 年全球医疗健康领域投融资情况	4
图 2: 18Q1-24Q1 季度全球制药领域一级投融资金额 (亿美元)	4
图 3: 23M1-24M5 月度全球医疗健康领域投融资情况	5
图 4: 2011-2023 年国内医疗健康领域一级投融资情况	5
图 5: 18Q1-24Q1 季度国内制药领域一级投融资金额 (亿元)	5
图 6: 23M1-24M5 月度国内医疗健康领域投融资情况	6
图 7: 2011-2023 年 Nasdaq 生物科技类公司 IPO 统计	6
图 8: 21M1-24M5 Nasdaq 生物科技类公司 IPO 月度统计	7
图 9: 2018-2023 年 18A 和科创历年上市 Biotech 数量及融资额统计	7
图 10: 21Q1-24Q1 18A 和科创上市 Biotech 季度统计	8
图 11: 23M1-24M5 18A 和科创上市 Biotech 月度统计	8
图 13: 2011-2023 年历年全球药物 Pipeline 数量	8
图 14: 2011-2023 年历年全球药物 Pipeline 数量按临床阶段划分	9
图 15: 20M1-24M5 全球药物 Pipeline 数量	9
图 16: 2014-2023 年国内 1 类新药 IND 申报情况	10
图 17: 22M1-24M5 国内 1 类新药 IND 申报数量	10
图 18: 2015-2023 年中国境内新开 I-III 期临床试验情况	10
图 19: 21M1-24M5 中国境内新开 I-III 期临床及 BE 试验数量按月度统计 (个)	11
表 1: 22Q1-24Q1 中国境内新开 I-III 期临床及 BE 试验数量按季度统计 (个)	11

从全球来看，合同研究组织（Contract Research Organization, CRO）是医药工业企业不可或缺的合作伙伴，二者繁荣衰败休戚相关。CRO 承接药企的研发外包，故而药企（MNC/Biotech）的融资情况和研发支出将直接影响该行业景气度。为此，我们挑选出并持续跟踪了可以反映 CRO 行业景气度的关键上游指标。从最新数据可以看出，资金端在经历 23 年的波谷之后，有望逐步回暖；研发端热度不减，IND、新开临床等指标仍处于高位。

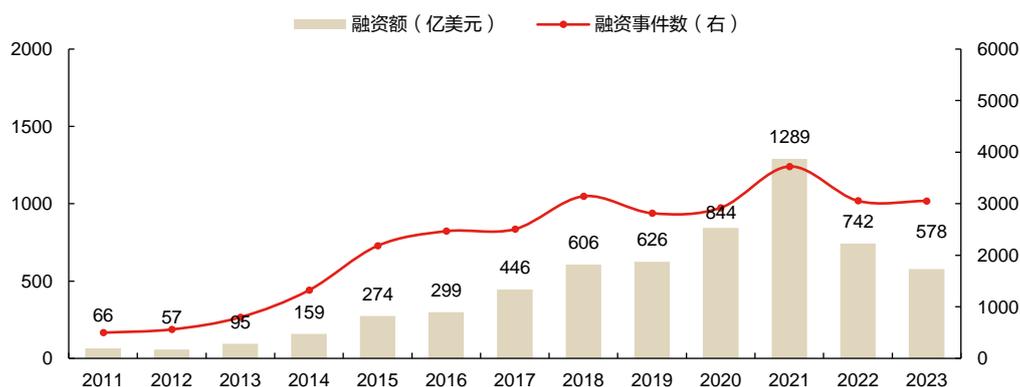
资金面：全球市场企稳，国内供给偏紧

一级市场：23 年波谷之后缓慢回暖

全球市场 23 年资金偏紧，24 年基本平稳。全球医疗健康领域的投融资在 2021 年到达顶峰，22 年开始回落，23 年融资额处于 20 年约 70% 水平。跟踪月度数据来看，今年以来单月融资额/融资事件企稳，其中二月融资额创下 23 年来新高。

按细分领域看，生物制药领域在 20Q1 后开启一段投融资热潮，21Q1 到达高点后热度持续下降，24Q1 环比下降 7.9%。

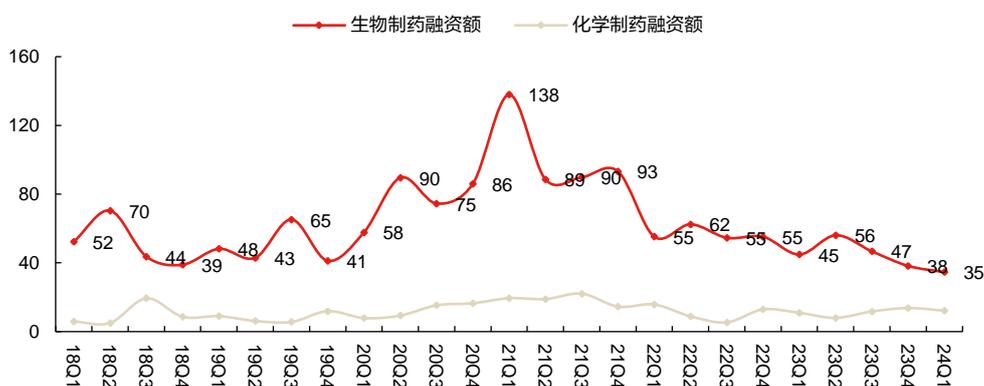
图 1：2011-2023 年全球医疗健康领域投融资情况



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

注：1、2018 年数据剔除了蚂蚁集团融资影响；2、融资事件仅包括从天使轮到 IPO 以前的风险投资事件，不包括并购事件或二级市场融资

图 2：18Q1-24Q1 季度全球制药领域一级投融资金额（亿美元）



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

图 3：23M1-24M5 月度全球医疗健康领域投融资情况

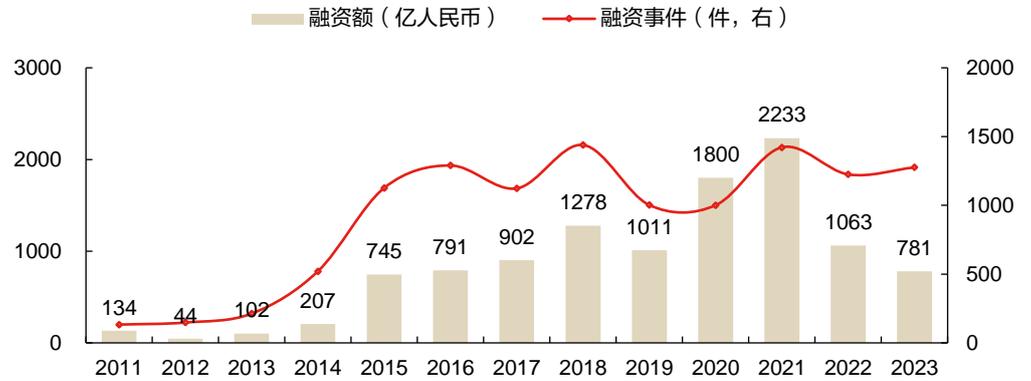


数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

国内趋势与全球基本同步，今年 3 月以来边际好转。国内市场与全球类似，21 年到达高点后快速回落，其中投融资额回落更为明显，22/23 年投融资额同比分别下降 52.4%/26.5%。月度数据来看，2024 年 1 月单月融资额同比+16%，4/5 月有改善趋势，分别环比增长 30.6%/8.5%。

按细分领域看，生物制药领域融资额近年来下降幅度较大，24Q1 同比/环比下降 24%/10%，但同时化学制药领域恢复明显，24Q1 同比上升 67%。

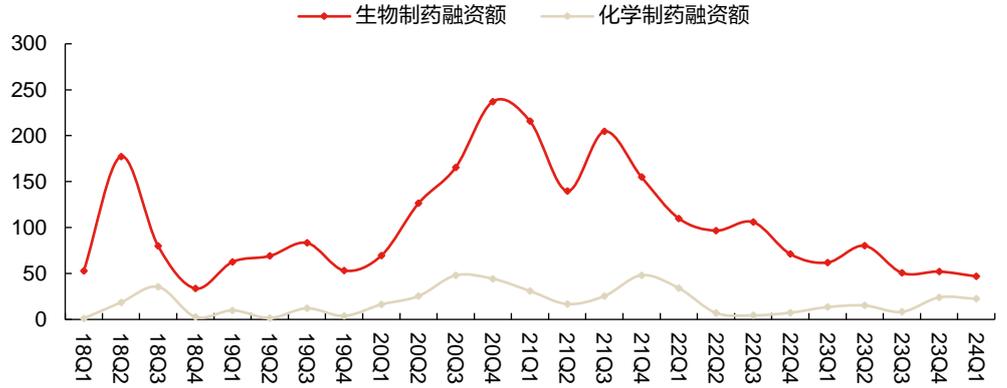
图 4：2011-2023 年国内医疗健康领域一级投融资情况



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

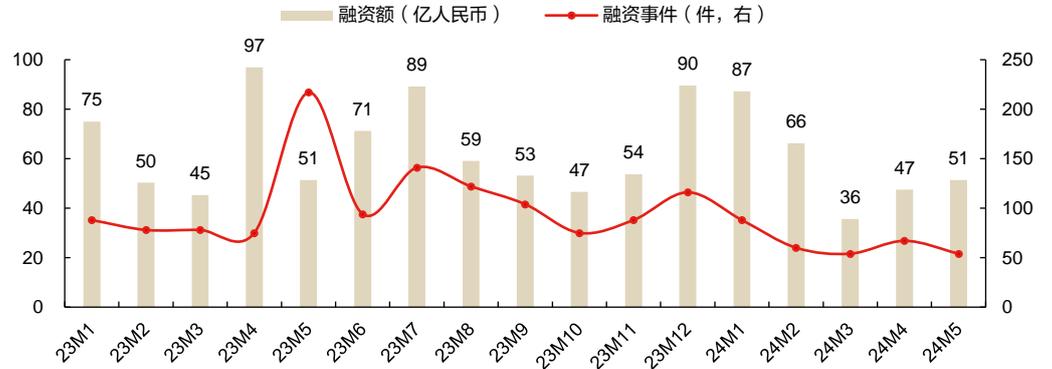
注：融资事件仅包括从天使轮到 IPO 以前的风险投资事件，不包括并购事件或二级市场融资

图 5：18Q1-24Q1 季度国内制药领域一级投融资金额（亿元）



数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

图 6：23M1-24M5 月度国内医疗健康领域投融资情况

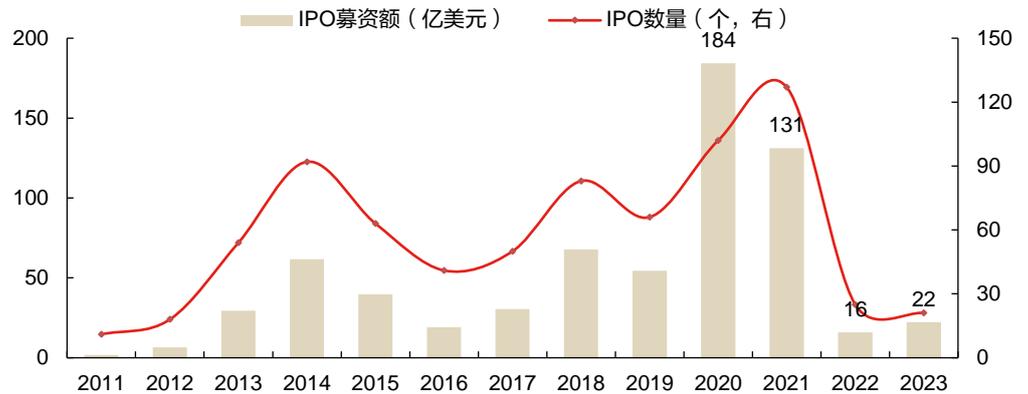


数据来源：动脉橙数据库，东方证券研究所

IPO：海外逐步修复，国内发行谨慎

海外市场波谷之后逐步企稳。从 IPO 来看，NASDAQ 市场在 2020 年迎来生物科技公司上市浪潮，融资额高达 184 亿美元，2021 年 IPO 数量再创新高（127 个）。然而，22 年 NASDAQ 上市生物科技公司数量&首发募资总额急速下降，23 年融资额开始回暖（同比+41%），但是 IPO 数量仍同比下降 16%。今年 1-5 月整体融资额与数量基本稳定，较 23 年同期已有明显好转趋势，融资额与 IPO 数量分别增长 102%及 71%。

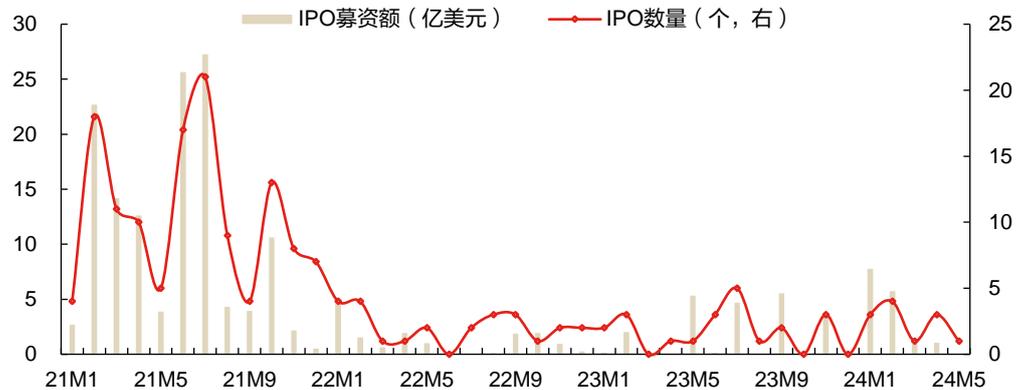
图 7：2011-2023 年 Nasdaq 生物科技类公司 IPO 统计



数据来源: wind, 东方证券研究所

备注: 统计范围为制药、生物科技与生命科学行业 (Wind 分类)

图 8: 21M1-24M5 Nasdaq 生物科技类公司 IPO 月度统计

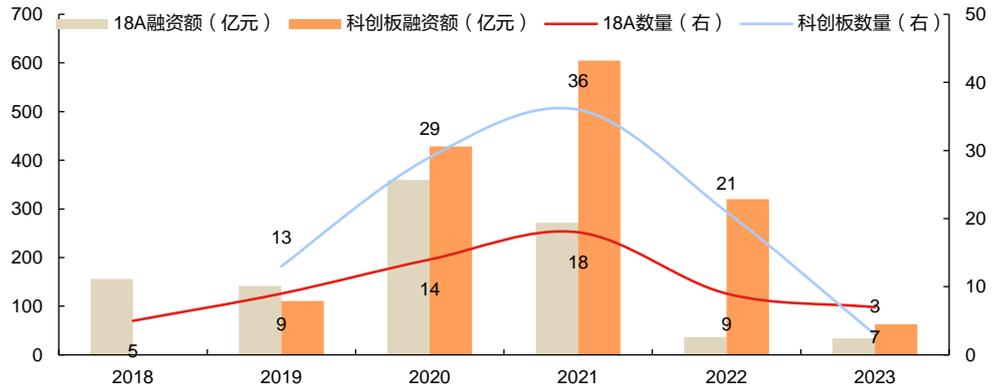


数据来源: wind, 东方证券研究所

备注: 统计范围为制药、生物科技与生命科学行业 (Wind 分类)

港股及科创板 IPO 仍收紧。2018 年 4 月，香港联交所推出未盈利生物科技公司（18A）上市制度。2019 年 7 月，科创板开市，其中也有适用于产品尚未上市的第五套标准。由此，Biotech 形成了 VC-PE-IPO 完整的资金闭环。2018-2021 年，科创板上市 Biotech 数量&总募资额逐年上升，18A 融资趋势良好。但是，2022 年以来，受到局部疫情叠加生物医药二级市场行情等因素的干扰，科创板和港股 18A Biotech 融资出现较为明显的下降。港股 18A 近期仅有君圣泰医药、荃信生物分别于去年 12 月、今年 3 月上市，科创板自去年 6 月智翔金泰、西山科技上市后，目前未有新增上市企业。

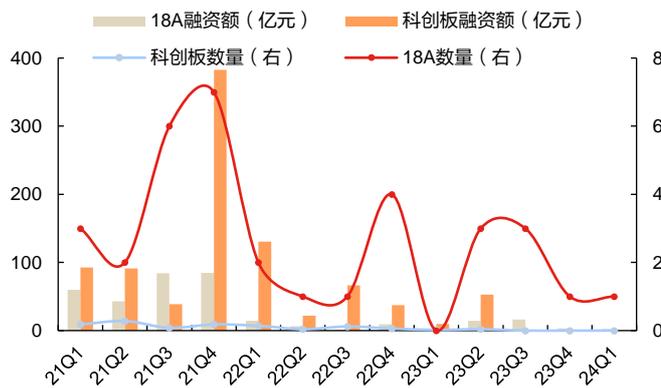
图 9: 2018-2023 年 18A 和科创历年上市 Biotech 数量及融资额统计



数据来源：wind，东方证券研究所

备注：1、科创板 Biotech 的统计口径：科创主题明细为“生物医学工程产业”或“生物医药产业”的公司；2、按照 18A 制度上市 Biotech 的统计口径：wind 行业分类为“制药、生物科技与生命科学”的 18A 上市公司

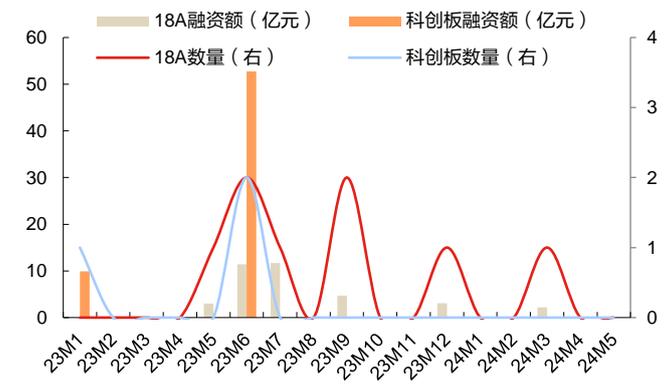
图 10: 21Q1-24Q1 18A 和科创板上市 Biotech 季度统计



数据来源：wind，东方证券研究所

备注：2021Q4 科创板融资额达 383 亿元，其中百济神州首发募资额 221 亿元

图 11: 23M1-24M5 18A 和科创板上市 Biotech 月度统计



数据来源：wind，东方证券研究所

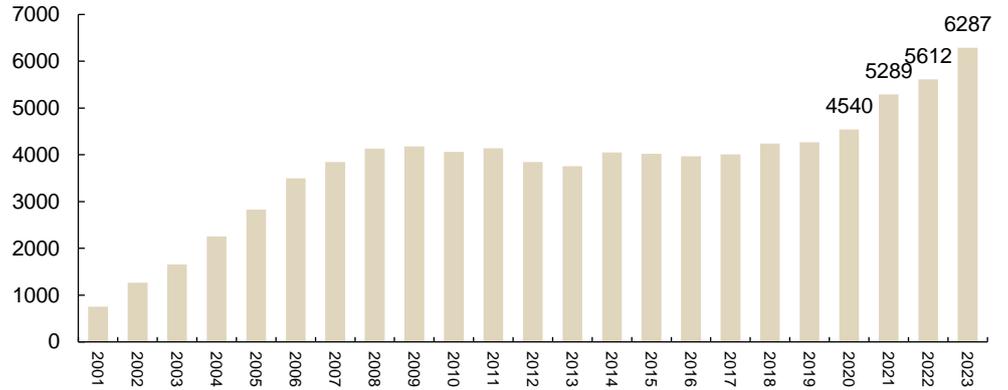
技术面：研发热情尚在，IND 及新开临床保持稳定

全球：新开临床仍处高位，后端管线快速推进

2023 年，全球在研管线规模进一步增长至 6287 个（同比 12%）。按临床阶段看，临床后期管线增速更快，处于 phase I/II/III 的 pipeline 数量分别同比增长 3%/21%/12%，新开一期的临床数量可能受到资金面影响，但后期管线研发热度未减。

据最新月度数据，24 年新开临床数量略有下滑。2024 年 5 月全球新开临床为 493 个，环比-4.6%，同比-1.6%；24 年 1-5 月合计新开临床较 23 年同期下降 8.4%。

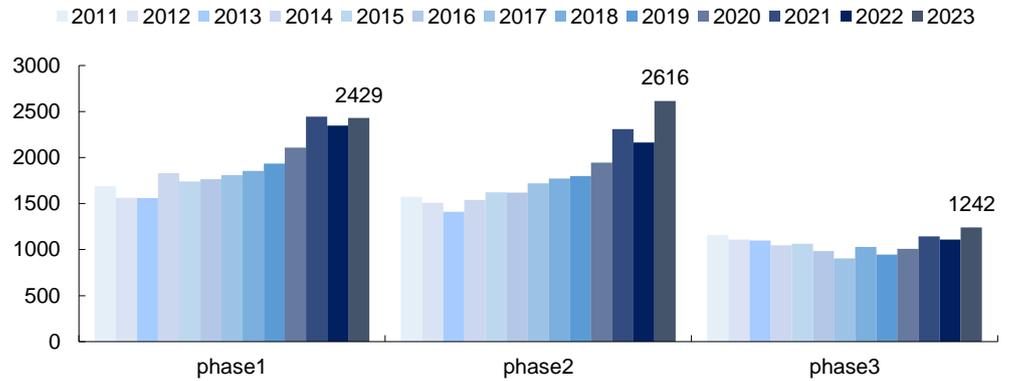
图 12: 2011-2023 年历年全球药物 Pipeline 数量



数据来源: clinicaltrials.gov, 东方证券研究所

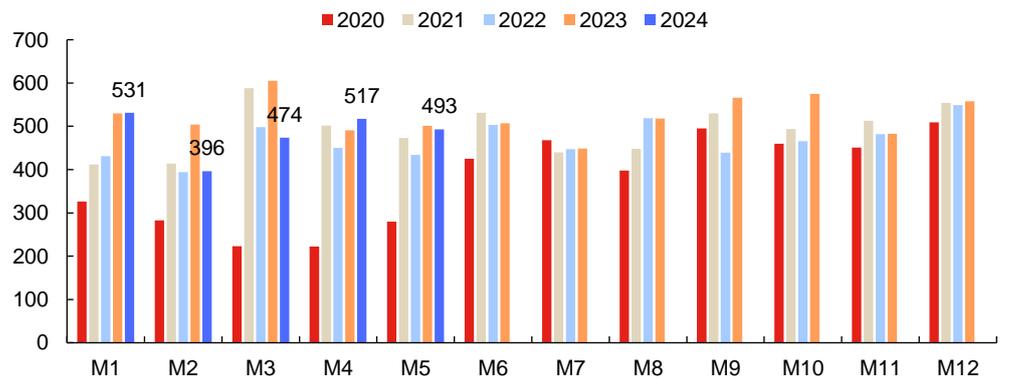
备注: 研发机构只包含 Industry, 研发阶段包括 early phase 1 以及 phase1-3, 下同

图 13: 2011-2023 年历年全球药物 Pipeline 数量按临床阶段划分



数据来源: clinicaltrials.gov, 东方证券研究所

图 14: 20M1-24M5 全球药物 Pipeline 数量



数据来源: clinicaltrials.gov, 东方证券研究所

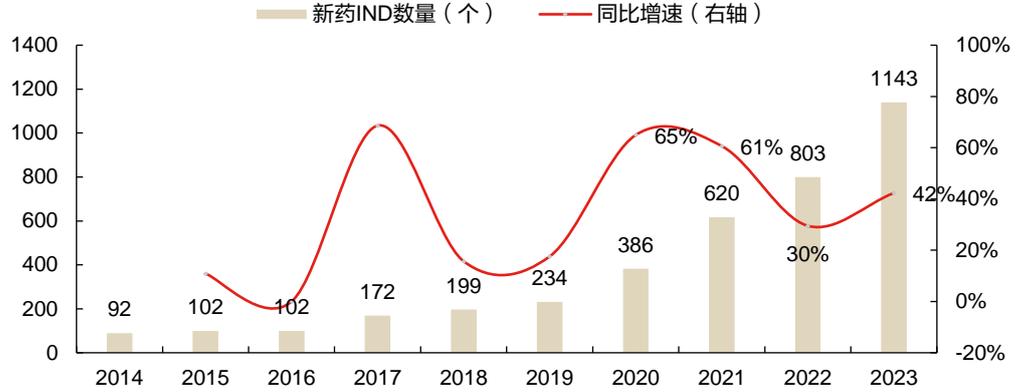
国内：基本未受资金面影响，研发热情不减

国内 IND 申报热情依旧，20-23 年复合增速近 44%。2023 年国内 1 类新药 IND 申报数量共计 1143 项，在 22 年高基数的基础上仍实现同比 42% 增长，研发热情高涨。20 年-23 年复合增速高

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

达 43.6%。从 24 年月度数据来看，1-5 月国内 1 类新药 IND 申报数量共计 442 项，与去年同期 451 项基本持平。

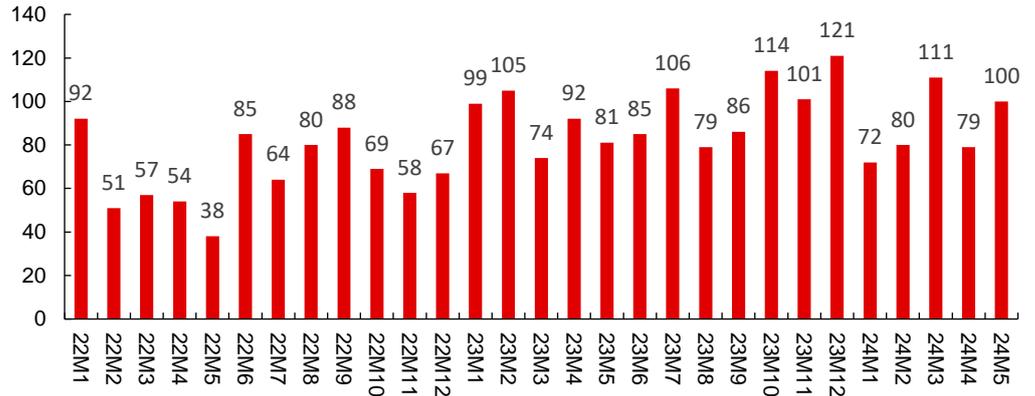
图 15：2014-2023 年国内 1 类新药 IND 申报情况



数据来源：CDE，药融云，东方证券研究所

备注：统计口径为 1 类新药（非中药），下同

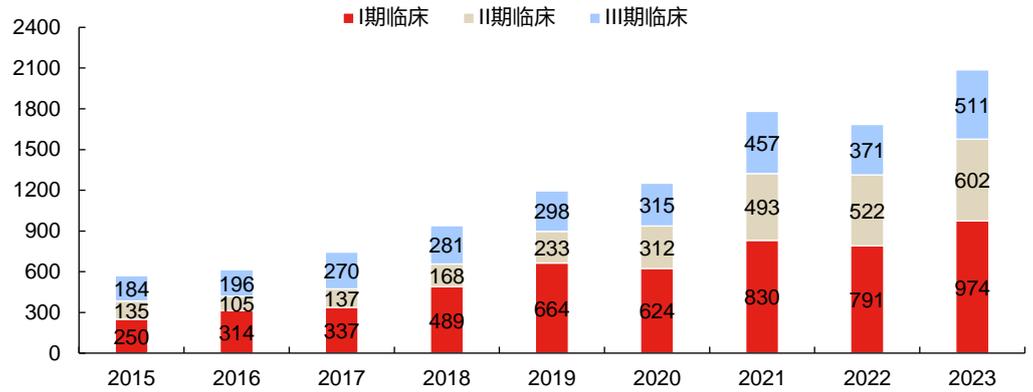
图 16：22M1-24M5 国内 1 类新药 IND 申报数量



数据来源：CDE，药融云，东方证券研究所

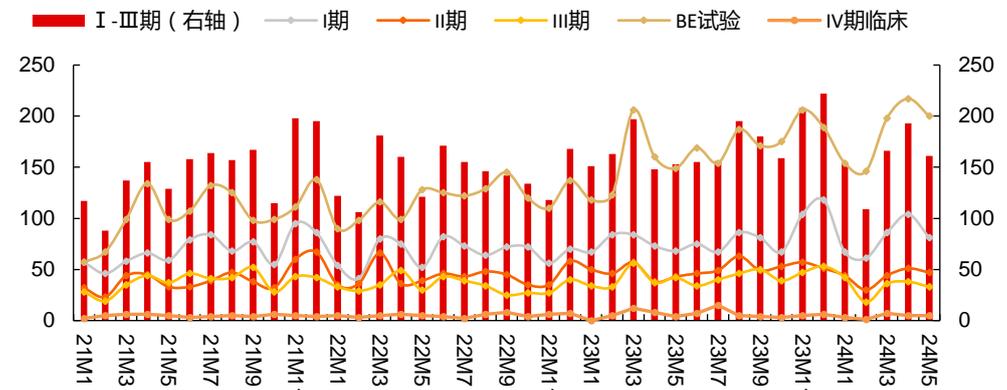
国内 24 年新开 I-III 期临床小幅下滑，BE 试验快速增长。2023 年国内新开 I-III 期临床试验总数创下新高，同比增长 24%。从 24 年 1-5 月情况来看，新开临床数量与上年同期下降 4%，主要系去年疫后基数较高所致；BE（生物等效性）试验数量继续维持高速增长，较去年同期增长 21%。

图 17：2015-2023 年中国境内新开 I-III 期临床试验情况



数据来源：药物临床试验登记与信息公示平台，药融云，东方证券研究所

图 18：21M1-24M5 中国境内新开 I-III 期临床及 BE 试验数量按月度统计 (个)



数据来源：药物临床试验登记与信息公示平台，药融云，东方证券研究所

表 1：22Q1-24Q1 中国境内新开 I-III 期临床及 BE 试验数量按季度统计 (个)

phase	22Q1	21Q1	22Q2	21Q2	21Q3	22Q3	21Q4	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
I 期	175	161	209	204	229	209	236	198	235	216	234	289	214
II 期	137	99	121	111	124	136	159	128	153	127	161	161	118
III 期	97	82	122	127	135	98	113	94	123	113	136	139	96
BE	304	223	352	340	355	396	348	367	447	478	512	570	498

数据来源：药物临床试验登记与信息公示平台，药融云，东方证券研究所

投资建议

近期，美国《生物安全法案》的 HR8333 提案在纳入 NDAA 立法过程中受阻，CXO 板块投资情绪有所好转，干扰因素有望出清。同时，根据 CRO 行业景气度的关键指标的最新数据来看：全球资金面已经基本企稳，国内投融资端仍偏紧；而研发端热情未减，IND 及新开临床依然处于高位。我们认为，CXO 板块在经历业绩、估值双杀之后，有望迎来边际改善，建议关注药明康德(603259, 买入)、康龙化成(300759, 增持)、泰格医药(300347, 未评级)、药明生物(02269, 未评级)、百诚医药(301096, 买入)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

风险提示

1. 如果国内医药行业出现重大政策变化，则将对研发趋势产生影响，可能导致融资端、研发端热度下降；
2. 如果中美贸易关系和国际环境发生改变，则对全球 CXO 行业发展有不利影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。