

雪球访谈

黄金赛道CRO，你上车了吗？

2021年07月01日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



余则成同志

访谈简介

随着医药行业研发资金投入持续增长、药物研发环境改善，国内CRO行业处于高速增长阶段。根据全国医药技术市场协会的统计数据，2016年-2020年，中国CRO市场规模从465亿元迅速增长到975亿元，年均复合增长率达到20.3%，预计2021年中国CRO行业将进一步扩大至1,165亿元。

行业在高速增长的同时也孕育出了泰格医药、药明康德、康龙化成三大巨头，其中泰格医药上市以来市值上涨超过50倍，CRO行业堪称牛股的摇篮。

那么CRO板块如何分析和投资？今天我们邀请到@余则成同志做客雪球访谈解决大家的疑问，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：药明康德(SH603259),康龙化成(SZ300759),泰格医药(SZ300347)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 冰糖葫芦dt3:

对 @余则成同志 说：我想问一下cro大概还有几年的红利期

[答] 余则成同志:

CRO还有几年红利期是一个学术问题，要看数据，比如订单量。武断地认为CRO还有2年或3年红利期是“猜”，目前没有实际数据支撑。建议可以保持观察，目前的数据不支持做明确判断。[\\$泰格医药\(SZ300347\)\\$](#) [\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#) [\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#)

[问] Selaginella:

对 @余则成同志 说：请点评一下泰格医药投资净利的增速超过主业临床CRO的模式怎么看？成长性和风险都是什么？国内哪几家CRO在基因细胞治疗、基因编辑方向的CRO业务做得比较好，希望您能点评下各自的优劣势，谢谢余老师

[答] 余则成同志:

泰格医药发展投资业务是OK的，因为泰格医药的投资能力确实比较强。风险在于投资业务可能会造成净利润的波动，二级市场投资者很多时候不喜欢净利润波动。细胞及基因治疗方面，国内的第一梯队是药明康德，从营业收入及管线可以很明显看出来。其它包括康龙化成、博腾股份、金斯瑞生物等，由于规模比较小，目前没有讨论的价值，可以保持观察。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#) [\\$泰格医药\(SZ300347\)\\$](#)

[问] 等你出错:

对 @余则成同志 说：加速上涨还是机会嘛？获利盘是否需要消化？

[答] 余则成同志:

短期趋势无法判断。估值层面，目前的CRO板块处于比较乐观的时候，很多个股创出新高，叠加下半年宏观不确定性，比如通货膨胀，对于较为稳健的投资者可能不是太

好的介入时机。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$泰格医药\(SZ300347\)\\$](#)
[\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#)

[问] 光腴帅锅:

对 @余则成同志 说: 请问康龙通过收购实现一体化平台, 导流自家CMO, 康龙是否还缺乏CMO经验? 如何看待康龙化成的CDMO能力?

[答] 余则成同志:

康龙化成的CMC能力很强, 即克级或公斤级的CDMO能力。康龙化的主要不足及现在正在提升的是临床后期及商业化生产的CDMO能力, 即大规模生产的能力。这种能力一方面在于设备、人才及经验积累, 也在于客户及监管机构(比如FDA)的信任。康龙化成的CDMO业务类似一支基金, 需要长时间的业绩表现, 以赢得客户信任。[\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#) [\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$博腾股份\(SZ300363\)\\$](#)

[问] 攻股狮:

对 @余则成同志 说: 老师看好美诺华吗?

[答] 余则成同志:

我觉得美诺华比较努力, 原料药业务在积极扩产, 仿制药集采也为美诺华的制剂业务增长提供机会。在此基础上, 美诺华积极拓展CDMO业务, 作为原料药企的美诺华在药物生产工艺上有积累, 转型CDMO有一定合理性。美诺华的CDMO业务与默沙东的兽药部门实现长期合作, 展现了一定研发实力。但原料药企转型CDMO既有机遇也有挑战, 对于CDMO业务来说, D(研发)很重要, 原料药企能否有足够的人才及技术储备还要观察。[\\$美诺华\(SH603538\)\\$](#) [\\$九洲药业\(SH603456\)\\$](#) [\\$华海药业\(SH600521\)\\$](#)

[问] 我是荷叶:

对 @余则成同志 说: 您好余老师!经常看您文章受益匪浅在此感谢, 请问港股通标的金斯瑞生物算cxo企业吗? 其实力和前景如何? 谢谢

[答] 余则成同志：

属于CRO。但是金斯瑞生物的估值中很大一部分是负责CAR-T业务的传奇生物，CAR-T业务属于创新药业务。金斯瑞生物不是100%的CRO，金斯瑞生物的投资者主要关注CAR-T业务，金斯瑞生物的CAR-T业务是一流的。[\\$金斯瑞生物科技\(01548\)\\$](#)

[问] 风起兮云涌：

对 @余则成同志 说：康龙化成和凯莱英更看好哪一只，为什么

[答] 余则成同志：

特点不一样。小分子业务，康龙化成及凯莱英都有很深的造诣。康龙化成是一体化CRO，业务覆盖药物发现、临床前研究、临床研究、CDMO。凯莱英主要是CDMO，并且在CDMO上的造诣比康龙化成深。康龙化成的特点类似药明康德，follow the molecule，凯莱英更多是技术驱动，比如药物发现在其它CRO，但是临床后期或商业化生产阶段转到了凯莱英。[\\$凯莱英\(SZ002821\)\\$](#) [\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#) [\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#)

[问] 辰天然：

对@余则成同志 说 药明康德是否一家独大？在成为全球前三的路上，还有什么关键门槛要克服？

[答] 余则成同志：

药明康德有很强的竞争力，但也不到一家独大的程度。没有看到明显的关键门槛，最重要的是药明康德自己一直保持高水平，然后行业整体保持景气。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$凯莱英\(SZ002821\)\\$](#)

[问] 心定则神闲：

对@余则成同志 说：2021年的国内创新药公司融资情况好像比2019年、2020年有明显下降，这会不会影响到接下来CXO相关公司国内创新药公司的订单？

[答] 余则成同志：

短期不会，长期还要评估。创新药企的融资也不是匀速进行，跟资本市场的节奏也有关。目前，资本市场对创新药企还是比较友好的，创新药企也有很多资金储备。当然，由于创新药降价，有些没有临床价值的创新药的泡沫可能破裂，但也有很多创新药企转向更高难度的药物研发。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$康龙化成\(SZ300759\)\\$](#)

[问] cyzx：

对 @余则成同志 说：请问对方达前景怎么样看，泰格和方达现在买入，买那个好呢？

[答] 余则成同志：

不考虑估值，泰格医药的确定性更高，主要在于方达的业务很大一部分在海外，海外没有人力成本优势[\\$泰格医药\(SZ300347\)\\$](#)

[问] 持续向北：

对@余则成同志 说：余大，新股皓元医药、诺泰生物和百洋医药在CXO中，具备那些优势，是否可以上车，毕竟药明系、康龙、泰格、凯莱英、昭衍、药石都涨上天了

[答] 余则成同志：

有空会关注，会覆盖，之前粗粗看了一下，觉得跟现有标的大同小异，如果个股有很鲜明特点可以跟我说。[\\$皓元医药\(SH688131\)\\$](#) [\\$诺泰生物\(SH688076\)\\$](#) [\\$C百洋\(SZ301015\)\\$](#)

[问] 郑永跃：

原帖已被作者删除

[答] 余则成同志：

今年药明生物预计维持高增长，除了CDMO业务由临床阶段向商业化生产迈进外，比

如GSK的PD-

1单抗的商业化生产，新冠疫情带来的抗体及疫苗订单没有减少趋势，长线药明生物拓展包括mRNA疫苗在内的疫苗业务，具体利润可以参考相关研报。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#) [\\$药明生物\(02269\)\\$](#)

[问] Zinverster:

对 @余则成同志 说：你好，余则成同志，今天我才对cro有所了解，临床试验业务，Clinical Research Organization.那么，我想问下，这类公司的盈利模式是什么，以什么产品为主？药明康德，趋势强劲，你对它的长期价值怎么看。

[答] 余则成同志:

CRO主要为创新药企提供研发外包服务。创新药研发是一项长期工作，创新药企一般把部分业务外包出去，以提高效率及节约成本。现在市场情绪较为乐观，市值也创新高，短期趋势难以判断，但药明康德长期的前景较好。[\\$药明康德\(SH603259\)\\$](#)

[问] 茶客老爷:

对 @余则成同志 说：请问对港股的维亚生物怎么看？

[答] 余则成同志:

维亚生物的药物发现业务有独到之处。至于维亚生物CRO与药物投资相结合的战略，我觉得没有独特之处。本质上，CRO长期的竞争力还是看基础业务，叠加投资只是锦上添花。[\\$维亚生物\(01873\)\\$](#)

[问] 风的痕迹v0f:

对@余则成同志 说：您好，非常非常感谢您抽出时间来雪球进行访谈。有几个小问题请教一下您：

- 1) CRO有哪一些推荐的研报
- 2) CRO和医美概念两者之间的不同
- 3) 我最近一直留意赵蓓，该基金经理也在多个场合强调CXO的重要性，作为一名普通

投资者，是否可以越过对CRO的理解，直接购买医药经理的掌管的标的。

谢谢您

[答] 余则成同志：

海通证券有一些CRO研报，可供参考。CRO的客户是药企，医美的客户是个人，共同点是都属于朝阳产业，但是业务上差别比较大。我对她的基金的关注不是很多，如果经过长期观察，你觉得她研究水平高，值得信赖，是可以考虑买基金的。你可以多读读相关材料。

[问] 沈公子--梦溪笔谈：

对 @余则成同志 说：这个行业目前被市场描述的有些非常完美，我想问问行业有什么缺陷没有？有什么需要值得注意的地方？

[答] 余则成同志：

一方面是估值比较高，另一方面可以关注行业风险，比如贸易摩擦、岗位转移、创新药退潮之类\$药明康德(SH603259)\$ \$康龙化成(SZ300759)\$ \$泰格医药(SZ300347)\$

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里