



事实上，自2021年7月高点算起，药明康德A股股价已经拦腰。

这家目前已跻身全球医药外包研发（CRO）行业前五，并有望冲击前三的中国CRO龙头，到底怎么了？

“我相信我一定能征服美国。”1989年，登上留美学习的班机前，李革在一张照片背后写下这样一句豪言。

在生物医药研发领域，打破欧美长期占据金字塔顶端的优势地位，不亚于民族芯片的突围。

但当前，美国政府筑起的科技封锁线已蔓延至医药研发领域。李革旗下的药明生物就被美国政府盯上了。

2月份，药明生物两家子公司被美国商务部列入“未经核实名单”；9月份，美国总统拜登签署了一项行政命令，意图推动Biotech美国本土化，减少对中国的依赖。

尽管10月份药明生物媒体沟通会上表示，公司通过9个月的时间已经基本解决了UjVL事件，但各种负面消息叠加医药股颓势，药明康德股价自去年的历史高点已经腰斩，药明生物亦重挫近70%。

对于李革来说，这无疑自上市以来的最大挑战，毕竟药明系主要依赖境外市场，强生、默沙东、葛兰素史克、辉瑞都是其长期服务对象。

李革的身家也由去年的710亿减少到今年的590亿元（胡润富豪榜）。

但仔细分析来看，无论是奥巴马提出的“制造业回流美国”，还是一年之前，拜登政府的《供应链百日审查报告》，都没有打乱中国医药研发的扩张节奏。

而拜登签署的生物技术法案，重点是针对中国《“十四五”生物经济发展规划》，核心是合成生物学。CXO并非第一目标。

无论外部环境如何，药明康德公司基本面并未受到影响，其季报业绩显示，公司前三季度营业收入283.95亿元，同比增长71.9%，归母净利润73.78亿元，同比增长107.1%。

而且，在CRO领域打拼30多年的李革，早有准备。他避开锋芒，把基础制造项目重点放在海外。

根据药明生物产能扩张指引，2026年其总产能将达58万升，海外占比接近40%，增量主要来自新加坡。

药明生物还在爱尔兰、德国、美国共建设了7座基地，其中位于美国新泽西州的临床生产基地生物药原液十八厂（MFG18）即将投入生产。

药明康德上半年资本开支44.19亿元，预计全年将达到90-100亿元。为补充弹药，他还在港股募资60亿港元，七成将在海外拓展业务。可以看出，药明系将继续深耕国际化战略。

其次，我国CXO企业人力成本和实验成本优势明显，国内试验成本仅有发达国家的30%~60%，人力成本更是仅有美国企业的一半甚至更低。所以，短期内，美国医药巨头很难脱离“中国供应商”。

其三，李革搭建一体化战略时，也极为重视“长尾客户”。所谓“长尾客户”，即利润贡献较小但数量较多的那部分客户。

美国客户Callidus就是李革“开放平台+长尾客户”的得意之作。当初，这家公司只有三名科学家和一些待验证的想法，嫁接药明康德的平台后，仅一年半后，Callidus就被Amicus以1.3亿美元并购。

今年上半年，药明康德新增客户650家，活跃客户数量超过5850家。李革还将公司战略升级为“一体化、端到端”的CRDMO模式，并将这种全域研发能力整合到化学、生物学、测试三大业务板块当中。

10月7日，药明生物已经被美国商务部移出“未经核实名单”，此举就意味着悬在药明系头顶的贸易“制裁风险”，已在相当程度上得到解除。近期，医药股大幅上扬，显示“聪明钱”已经开始进场。

李革凭借强大的研发底蕴，高超的资本运作，构建起一个庞大的CRO航母舰队。作为国内的绝对领先者，正向全球前三发起冲刺。

浙商证券预测，2021-2025年药明康德收入复合增速将进一步加速，有望达到30%-35%；在全球市场的声量将日益增大，2025年公司营收有望达到654-761亿，进入全球全三。

2007年8月9日，药明康德正式在纽交所上市，成为中国首批赴美上市的生物制药企业，李革被外媒称为“华尔街首次为中国头脑买单的人”。

药明康德借助资本市场，开启扩张之路。

李革的规划是将公司打造成“医药研发一体化平台”。2008年初，药明康德并购了在生物制剂领域颇有建树的美国企业AppTec，并改名为Wuxi AppTec。

得益于这次并购，药明康德的业务从化学药延伸到了生物制药研发领域，搭建了化学药和生物制剂服务的双研发平台。

这笔交易花费了1.51亿美元现金，而且还要承担对方1170万美元的债务。谁知这时，金融危机海啸来袭，李革这次扩张之举，遭到当头一记闷棍。

AppTec商誉减值一次性计提了6050万美元，无奈之下，不得不停止部分业务和减员来缓解压力。

在对业绩极为敏感的美股市场，挑剔的投资者对李革提出的“一体化战略”并不看好，其股价一直不温不火。

而这次扩张策略的负面效果，在两年后集中爆发。2010年4月，美国同行查尔斯河(CRL)计划将以16亿美元收购药明康德。面对资金压力，以及瞬间涌现的数千家同行，价格战使得公司利润下滑，此时的李革选择“卖身”，似乎也是无奈之举。

但查尔斯河的收购并没有得到股东的支持，在强烈的反对声中，这场收购案被迫中止。

走过这次重大危机，李革认识到自我造血的重要性。2011年开始，李革和赵宁大力推进人才战略。经过6年的努力，公司600余人具有海外博士学位或拥有10年以上海外新药研发工作经验，研发人员11721名，占比近八成。

与此同时，药明康德还获得了浙江医药、华润医药、誉衡药业、广生堂等国内客户

的订单。

国内敞开大门的时候，药明康德在美股却并不怎么受待见。2015年的一次季度财报中，李革专门列举了一页的公司发展战略和投资方向，但公司股价非但没有上涨，反而下跌了20%。这让李革大为失望，私有化回国的萌芽就此种下。

“我们保持创新，却不能得到正向的激励。我觉得是时候私有化了。”

2015年4月，药明康德先是分拆合全药业于新三板试水（后于2019年6月退市）。这一年年底，药明康德从纽交所私有化退市。

两年后的2017年6月，药明康德再分拆出药明生物正式登陆港交所市。2018年5月，药明康德在A股上市，从递交招股书到过会，只用了不到两个月时间。火速上市，让李革感受到了国内资本市场的巨大热情。

背靠A股、港股资本市场的巨大助力，以及强大的研发实力，药明康德从此牢牢占据国内CRO头把交椅。

到2021年，药明康德和药明生物的营收合计达到了332亿元，而查尔斯河为225亿元。曾经一度想收购自己的查尔斯河，如今已被甩在身后。

但也需要清醒的认识到，相比实力雄厚的美国药企，中国生物医药产业还处于奋力追赶阶段。

美国医药巨头们站在食物链顶端，攫取全球分工中利润最丰厚的一段。比如，辉瑞新冠口服药Paxlovid上半年销售额就高达96亿美元，而作为其供应商的凯莱英和博腾股份，2021年全年的订单额为93亿和57亿元。

2021年，药明系总市值接近4000亿元，营收为世界第一Lab Corp的近三分之一，世界第二IQVIA的约40%，与Syneos Health并列第五。

以目前的增速来看，李革正“坐五望三”。在“让天下没有难做的药”的愿望下，李革带来药明康德不断向全球彰显中国医药的创新力量。

免责声明

本文涉及有关上市公司的内容，为作者依据上市公司根据其法定义务公开披露的信息（包括但不限于临时公告、定期报告和官方互动平台等）作出的个人分析与判断；文中的信息或意见不构成任何投资或其他商业建议，市值观察不对因采纳本文而

产生的任何行动承担任何责任。

——END——