

从此前常被提及的“行业寒冬”到如今的“春意盎然” 创新药行业似乎又行了

BD 还能给中国医药行业带来多大想象力？

近几年，通过BD的形式将产品权益授权出去在医药行业十分常见，跨国药企愿意用真金白银购买在研的国产创新药管线，这一动作本身就是对中国创新药行业发展水平和质量的重要背书。BD对于一家药企的价值也被反复验证，恒瑞医药就是其中一个典型的案例。

2023年1月，原基石药业的董事长江宁军加盟恒瑞医药负责BD业务。江宁军加盟后，恒瑞医药已经官宣多个引发行业关注的BD交易。如今，BD授权收入已成为恒瑞医药的另一大业绩支撑点，尤其在利润端。官方资料显示，截至目前，恒瑞已累计达成14笔创新药对外授权合作，其中近三年9笔，累计交易金额约140亿美元。

三生国健和三生制药近期受到的巨大关注也得益于一笔授权交易大单。5月20日，三生制药宣布，公司及附属子公司沈阳三生、三生国健与辉瑞签署协议，将向辉瑞独家授予公司自主研发的突破性PD-1/VEGF双特异性抗体SS-GJ-707在全球（不包括中国内地）的开发、生产、商业化权利。此次授权交易的潜在总金额超60亿美元，其中不可退还且不可抵扣的首付款达到12.5亿美元。对于三生制药与辉瑞的合作，招商证券研报分析，辉瑞与三生制药的合作规模远超预期。除了创历史纪录的12亿美元首付款外，辉瑞还将根据双方达成的证券认购协议，向三生制药投资1亿美元股权。此外，辉瑞有可能未来选择在中国市场销售该产品，这在中国与海外资产BD史上并不多见。

谁会是下一个三生制药？谁将公布下一个授权交易订单？

有医药行业分析师向澎湃新闻新闻记者表示，随着美国临床肿瘤学会(ASCO)年会上来自中国创新药的

在国内医药行业“老大哥”恒瑞医药(600276.SH; 1276.HK)港股上市首日收涨25%之时，A股和H股创新药板块也上涨明显。如果将时间拉长，创新药板块的表现也颇为亮眼。A股创新药指数年初至今上涨13.04%，恒生综合行业指数-医疗保健业上涨31.86%。个股来看，2025年初至今部分创新药企股价实现翻倍，甚至更多。

从此前常被提及的“行业寒冬”到如今的“春意盎然”，创新药行业似乎又行了。有业内人士认为，国产创新药BD出海之中依然蕴藏着新机遇。值得关注的还有“科创板第五套上市标准”的政策信号，有望为创新药行业带来新的发展动能。

数据进一步披露，将有机会吸引跨国药企继续在中国“扫货”，有望再次引爆国内医药行业交易授权的热潮。

作为全球规模最大、学术水平最高的肿瘤盛会，一年一度的ASCO年会不仅是医生等专业人士关注的肿瘤学术会议，还一直吸引着全球医药行业的眼光，被认为是行业风向标。2025年的ASCO年会将于5月30日到6月3日在芝加哥举办。近日，已经有国内药企官宣ASCO的“亮相成绩”，如中国生物制药(1177.HK)对外表示，由执行董事谢其润领军的研究团队一举斩获12项口头报告，创下中国药企在国际顶级肿瘤学术会议上的历史新高。

除了“卖管线”获得直接受益，部分国内药企也实现了自主出海，如百济神州的泽布替尼今年第一季度在美国的销售额达40.41亿元，同比增长61.9%。和黄医药(0013.HK)的呋喹替尼于2023年11月在美获批上市，2024年财报显示，由武田销售的FRUZAQLA(呋喹替尼的海外商品名)2024年的市场销售额为2.906亿美元，这一表现得益于在美国市场迅速获患者接纳，以及在全球十多个国家上市。

有医药行业人士指出，自主出海主力军们开始在海外市场斩获实质性的商业化收入，这证明中国药企有能力跑通从研发到商业化的全

过程，具备成为大药企的能力，这也是长远来看中国医药行业繁荣发展的关键路径。

科创板第五套上市标准重启，如何影响未盈利药企？

科创板第五套上市标准允许未盈利企业进行IPO，曾被视为国内医药行业发展的一大利好。

银河证券2025年1月的一份研报指出，科创板第五套标准聚焦“市值+研发”，2019年至今已有20家生物医药企业通过第五套标准登陆科创板，第五套标准的开闸吸引大量一级市场资本进入生物医药领域，行业投融资活跃度显著提升。按动脉橙数据，2021年全年国内生物医药投融资总金额达340亿美元，为历年来峰值。近两年随着科创板IPO门槛的提高、二级市场行业估值整体回调、投资回报率高位下滑，多重压力影响下医药行业投融资大幅减少，2023年6月第20家智翔金泰上市后，采用第五套标准申报的未盈利企业IPO审核进程进入实质性暂停阶段，何时重启一直备受关注。

从政策端来看，科创板第五套上市标准重启的信号早就存在。2024年6月，证监会发布的《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》提到，支持具有关键核心技术、市场潜力

大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市；2025年3月，证监会主席吴清公开表示，将支持优质未盈利科技企业发行上市，稳妥恢复科创板第五套标准适用，尽快推出具有示范意义的典型案例。

最新的消息是中国证监会发行监管司司长严伯进5月22日在国新办发布会上说，用好用足现有制度，更大力度支持优质未盈利科技企业上市，积极稳妥实施科创板第五套上市标准，推动新的典型案例落地。这一消息也被业内解读为“第五套上市标准重启”。

上述医药行业人士认为，创新药投入大、周期长，很多企业没有实现盈利，科创板第五套上市标准对创新药企的帮助是巨大的。在此前的“暂停阶段”，有药企转向其他资本市场，也有药企在发展过程中面临融资的困难。如今的“重启”无疑是一个积极信号，也将推动国内创新药产业的进一步发展。

也有业内声音指出，此次“重启”或将对申请科创板上市的创新药企提出更高的要求，如拟引入BD以佐证企业的商业化能力。也就是说，想要通过科创板第五套标准IPO的企业也需要满足一定的条件，因此“重启”对医药行业的影响程度还要看具体要求和门槛。

那么，谁有望成为“重启”后的第一批IPO创新药企？医药魔方InvestGo数据库显示，目前有超70家生物医药企业融资总额超10亿元人民币，其中超50家尚未递交过上市申请，或港股上市申请失效后未继续推进。创新药方面，专注于骨关节和肌肉重症疾病药物开发的安济盛生物、王晓东院士创立的专注于衰老相关退行性疾病的创新药公司维泰瑞隆、新一代肿瘤免疫治疗公司科望医药、小核酸药物研发公司瑞博生物，总融资额都在20亿元左右，也是最有望冲刺IPO的一批Biotech。

来源：澎湃新闻

科技和红利双线驱动 机构热议中国资产投资逻辑

当地缘博弈加剧、技术封锁频现，宏观环境的剧变正在重构全球投资逻辑，中国资产重估成为市场热议话题。

“尽管外部扰动加剧，但中国资产在全球再平衡中凸显配置价值。”多位机构首席近日在第十二届富国论坛上表示，政策呵护、制造业韧性及技术突破构成核心支撑，黄金、军工、AI应用成为穿越波动的“压舱石”。

在华创证券研究所副所长、首席宏观分析师张瑜看来，中美经贸深度绑定决定“无损脱钩”不可

行，中国政策储备充足，金融市场波动率将低于经济数据波动。

“抢出口以及工业生产的韧性是短期的确定性抓手，而中长期视角下，中国或采取纾困的方式来应对贸易摩擦，其中货币政策有望优先发力，通过释放流动性应对外部的不确定性。”浙商证券首席经济学家李超说。

从A股投资逻辑和资产配置来看，机构人士认为，市场情绪有望转向乐观，科技和红利成为全年投资主线。

富国基金权益研究部总经理陈杰表示，在全行业库存低位触发的

补库存周期、上市公司轻装上阵以及二手房回暖带动的地产链修复等驱动下，A股市场正经历从“存量经济”向“新模式”的转型，“新模式”下的盈利回升周期已经启动，ROE底部显著抬升。

他强调，市场风险偏好自2024年四季度见顶回落，叠加中国产业转型“突围”的大故事，如AI研发与高端制造双突破、产业集群优势强化，市场情绪有望从“失败主义”转向乐观。

从资产配置的角度来看，兴业证券首席策略分析师张启尧表示

“东稳西荡”格局下，在全球中国资产是更具优势的一类资产选择，其中军工与黄金为战略配置首选，科技赛道需聚焦AI应用从上游开始往中下游扩散的投资机遇。

“中美对抗可关注红利，中美合作可关注科技。”李超认为，红利资产提供防御底线，AI、智能驾驶等新质生产力代表长期进攻方向。

在广发证券首席策略分析师刘晨明看来，黄金是美元信用弱化的“终极对冲工具”，而创新药出海与AI硬件渗透率提升是科技主线核心。来源：第一财经