



2025 年中国生物医药 投融资蓝皮书

中国医药企业管理协会投融资服务专委会

药渡集团

2026 年 3 月



中国医药企业管理协会
China Pharmaceutical Enterprises Association



中国医药企业管理协会投融资服务专业委员会简介

投融资服务专业委员会是中国医药企业管理协会下属的二级机构，由医疗健康产业投资机构、生物医药或医疗器械研发机构、医药企业或医疗器械企业以及专利服务机构、财务服务机构、法律服务机构等专业机构组成。

投融资服务专委会主动搭建医疗健康领域投资机构、服务机构与医药（械）研发生产企业的桥梁，助力提升投资机构与医药（械）企业的沟通效率，推动生医疗健康产业的快速发展。

投融资服务专委会持续跟踪医疗健康领域投融资实践，深入研究医疗健康领域投融资工作面临的问题，为投资机构投资决策提供信息支持，为医药（械）企业研发选题立项和投资并购提供决策参考。

投融资服务专委会将不定期策划组织医药投融资高端论坛，策划组织投资机构与医药（械）企业的专题沙龙，组织项目路演对接活动，提供专业培训、信息咨询等服务，帮助医药投融资机构提高工作有效性。

投融资服务专委会将主持编制发布年度《中国医药投融资年度蓝皮书》，参与编制发布年度《中国医药（械）上市公司研究报告》、主持编制发布年度《中国生物医药与医疗器械专利蓝皮书》。

第四届投融资服务专委会组成人员

主任：吴清功（兼）

执行主任：李靖（主持工作，药渡集团董事长）

副主任：

姒亭佑（富煜亚洲创始合伙人）

彭长鸿（国投招商高级研究员）

张琦（三生国健董秘）

徐朝华（财数科技联合创始人、和恒咨询创始人）

杨承刚（泱深生物创始人、董事长）

编委会名单：

药渡咨询合伙人：吴夏、汪星、宗毛毛

高级咨询师：王盼盼、曾嘉怡、鲁泊宏、郑美萍

药渡咨询

生物医药领域深度咨询引领者

药渡咨询依托药渡数据库强大的数据情报信息系统，利用“数据”链接“资源”，通过对药物数据深度挖掘和洞鉴，形成专业化咨询系统服务体系，提供涉及药物研发、生产、销售和BD等各个环节的全产业链咨询服务。服务内容覆盖商业尽调、行业研究、赛道评估、战略规划、产品上市策略、IPO行业顾问、专利FTO评估、常年数据情报顾问等全方位咨询服务，在中国生物医药深度咨询行业位列一线。

药渡咨询服务

赛道挖掘与推荐

全景Landscape Mapping™分析，服务于客户战略，后接项目深度调研及最终落地热门治疗领域、前沿创新技术、特殊技术和产品赛道挖掘推荐。

投资/并购/上市商业尽调

投融资项目尽调服务、技术引进尽调服务、技术转让尽调服务。

立项调研/项目价值评估

为企业量身打造的立项可行性分析服务，项目全生命周期销售预测与价值评估

企业产品线规划

为企业定位/转型提供指导——方向清晰化、产品精准化、资源合理化；人才适配及团队搭建；未来三、五、十年发展规划

园区产业规划/招商策略

国内外产业深度行研，结合区域特色，构建园区战略规划整体思路

技术平台可行性研究

全面论述建设必要性，财务盈利性，经济合理性，技术先进性和适应性以及建设条件的可能性和可行性，为决策提供科学依据

IPO行业顾问/募投顾问

招股书行研（业务与技术）、募投可行性报告、证监会问询答复、商业计划书

专利价值挖掘

配备药学专业资深专利代理师专利布局、专利价值、授权前景、侵权风险评估等

“大咖智慧”培训服务（KOLs专访）

依托全球顶级科学家及行业专家的资源，高效开展科技咨询、学术交流及科学普及等活动。

常年数据情报咨询顾问

链接医药大数据情报网络系统，对客户需求信息进行快速搜集、加工、整理、分析，最短时间内将高价值信息传递给客户

联系方式

☎ 13911468148

🌐 <https://www.pharmacodia.com>

✉ xia.wu@pharmacodia.com

📍 北京市海淀区上地五街7号昊海大厦1层105室



吴夏 博士



药渡咨询公众号

更多免费行业报告

并购家

www.ipoiipo.cn

目录

表目录	4
图目录	6
摘要	8
第一部分 宏观篇	10
第一章 2025 年生物医药公司二级市场融资情况概述	11
一、生物医药企业二级市场融资总览	11
二、中国大陆市场上市融资情况	12
三、港交所市场上市融资情况	12
四、美国上市融资情况	14
五、二级市场再融资情况	14
六、小结	17
第二章 2025 年度中国生物科技公司一级市场融资情况	19
一、一级市场融资情况概述	19
二、一级市场融资具体分布	20
三、一级市场融资金额排序	23
四、融资金额最高的前十大靶点及对应融资金额	26
五、融资金额最高的前十大治疗领域及对应融资金额	28
六、融资金额最高的前十大生物医药研发公司及对应融资金额	32
七、小结	33
第三章 往年数据对比分析及调研结论	34
一、二级市场对比总结	34
二、一级市场对比总结	35
三、宏观篇结论	37
第二部分 成长篇	39
第一章 2025 年 IPO 生物医药企业调研	40
一、2025 年创新药企业 IPO 总体特征	40
二、IPO 企业的管线价值与资本化路径	42
三、IPO 作为退出渠道的发展趋势与评估	59
四、小结	60
第二章 2025 中国创新药出海（LICENSE-OUT）情况调研	61
一、2025 年中国药物 LICENSE-OUT 数据盘点	61
二、LICENSE-OUT 的质变逻辑与结构升级	67
三、小结	69
第三章 2025 年中国药企出海成立 NEW-CO 案例调研	70

一、2025 年中国药企 NEW-CO 概览	70
二、2025 年中国药企 NEW-CO 数据解读	74
三、2025 年中国药企 NEW-CO 案例	76
四、NEW-CO 模式发展趋势与展望	78
五、小结	80
第三部分 未来篇	81
第一章 全球及中国临床在研创新药调研	82
一、全球 VS 中国临床 I 期、II 期、III 期的创新药研发情况	82
二、历年数据对比分析	87
三、小结	88
第二章 创新药早期跟进及原始创新现状调研	90
一、中国创新药获批情况分析	90
二、原始创新药物研发情况	90
三、创新药出海情况	92
四、小结	93
参考文献	93
第三章 多元退出渠道解析	95
一、概述	95
二、首次公开发行股票（IPO）退出	95
三、并购（M&A）退出	96
四、授权许可（LICENSE-OUT）退出	97
五、股份回购退出	98
参考文献	99
第四章 创新药工程式红利全球战略部署与实施路径	101
一、全球战略部署	101
二、具体实施路径	101
参考文献	103
编委会参与单位及主要负责人简介	104
药渡集团简介	104
国投招商简介	104
富煜亚洲简介	104
三生制药简介	105
财数科技简介	105
决深生物简介	105

表目录

第一部分 宏观篇

表 1-1 2025 年中国生物医药企业中国大陆上市募资信息（按 IPO 金额排序）

表 1-2 2025 年中国生物医药企业香港上市募资信息（按 IPO 金额排序）

表 1-3 2025 年中国生物医药企业美国上市募资信息

表 1-4 2025 年中国生物医药上市企业二级市场再融资事件

表 2-1 2025 年一级市场各轮次最高融资额的生物医药研发企业

表 2-2 2025 年生物医药研发企业一级市场融资金额

表 2-3 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的靶点

表 2-4 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域

表 2-5 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——肿瘤

表 2-6 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——免疫系统疾病

表 2-7 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——内分泌和代谢系统疾病

表 2-8 2024 年一级市场融资额 Top10 的生物医药研发企业

表 3-1 2024 年和 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域对比

第二部分 成长篇

表 1-1 维昇药业核心产品管线

表 1-2 映恩生物核心产品管线

表 1-3 江苏恒瑞产品管线（临床 III 期及以上）

表 1-4 必贝特核心产品管线

表 1-5 海西新药核心产品管线

表 1-6 英矽智能核心产品管线

表 1-7 翰思艾泰核心产品管线

表 1-8 宝济药业核心产品管线

表 1-9 华苳生物核心产品管线

表 2-1 2025 年中国药物 License-Out 总金额排名 Top20（单位：万美元）

表 3-1 2025 年度中国药企 New-Co 交易详细信息

第三部分 未来篇

表 2-1 创新药出海模式对比

表 3-1 纳斯达克、港交所、科创板关于创新药企业的要求对比

表 3-2 2025 年中国生物医药企业并购案例

表 3-3 2025 年中国生物医药企业 BD 交易案例

表 3-4 生物医药企业股份回购案例



图目录

第一部分 宏观篇

图 1-1 2025 年中国生物医药企业上市数量及融资情况（亿人民币）

图 1-2 2024 年和 2025 年再融资情况对比

图 1-3 2025 年度中国医药上市公司二级市场各季度再融资情况

图 2-1 2025 生物医药企业一级市场融资额（亿人民币）占比及企业分布情况

图 2-2 2025 年生物医药企业各轮次投融资事件数

图 2-3 2025 年生物医药企业融资金额及占比（亿人民币）

图 2-4 2025 年月度生物医药公司融资金额及融资事件数（亿人民币）

图 3-1 2024 及 2025 年中国生物医药企业 IPO 上市数及对应募资金额

图 3-2 2024 年和 2025 年二级市场再融资情况对比

图 3-3 2024 及 2025 年中国生物医药企业一级市场情况对比

第二部分 成长篇

图 1-2 2021-2025 年港股与其他地区 IPO 企业数量对比趋势

图 1-3 2021-2025 年港股与其他地区 IPO 金额对比趋势

图 1-4 2025 年 IPO 企业类型分布

图 1-5 企业从成立到 IPO 的年限对比

图 2-1 2020-2025 年中国医药 License-Out 交易数量及金额情况

图 2-2 2025 年分季度中国药品 License-Out 交易数量及金额情况

图 2-3 2025 年分季度中国药品 License-Out 药物类型情况（按事件数）

图 2-4 2025 年分阶段中国药品 License-Out 交易情况（按事件数）

图 2-5 2016-2025 年 License-Out 交易首付款规模变化趋势图

图 3-1 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易事件分布

图 3-2 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易金额分布

图 3-3 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易产品类型分布

图 3-4 2025 VS 2024 年中国药 New-Co 交易中药物最高研发阶段分布

第三部分 未来篇

图 1-1 研发阶段分布情况

图 1-2 治疗领域分布情况

图 1-3 技术类型分布情况

图 1-4 靶点分布情况

图 1-5 企业分布情况

图 1-6 历年中国 1 类临床在研产品研发阶段对比

图 1-7 历年中国 1 类相同治疗领域在研产品数量对比

图 2-1 1 类新药批准情况

图 2-2 中国 FIC 药物在研数量

图 3-1 2021-2025 年中国生物医药企业上市情况



摘要

在中国基础科研厚积薄发、政策红利持续释放及全球创新要素加速涌入的多重驱动下，生物医药产业正迎来历史性战略转折：从以模仿跟随为主的“跟跑阶段”，全面迈向与国际前沿并驾齐驱、局部实现引领的“并跑、领跑阶段”。

当前，产业发展的核心逻辑已从单一内生增长，转向创新能力提升与深度全球化布局协同推进。以 License-Out（海外授权）、NewCo（海外新设主体）为代表的多元化出海模式日趋成熟，成为衡量我国生物医药创新能力与国际竞争力的重要标志。

这一轮产业升级与全球化浪潮同频共振，正深刻重塑医药健康领域的资本逻辑，投融资市场呈现出热度理性回归、结构持续优化、方向聚焦源头创新的全新特征，为产业高质量发展注入持久动力。

《2025 年度中国生物医药投融资蓝皮书》宏观篇全面梳理了生物医药公司二级市场与一级市场融资情况。2025 年二级市场生物医药企业的投融资热度回升。

全年总计 24 家中国生物医药公司在中国大陆、香港和美国完成 IPO，总募资约 292.77 亿元，同比上涨 129%。中国生物医药上市公司的再融资事件为 29 项，已披露总融资额约 330.39 亿元，市场活跃程度远高于 2024 年。受二级市场融资影响，在一级市场 2025 年共有 343 家生物医药企业获得融资，较 2024 年融资企业数有上升趋势，其中 171 家生物医药企业披露的融资额总计达 323 亿 5394 万人民币。

《2025 年度中国生物医药投融资蓝皮书》成长篇深度聚焦生物医药企业多元化退出机制，重点围绕 IPO、License-Out、NewCo 三大路径展开，系统梳理头部企业表现、典型案例与行业趋势。2025 年有望成为生物医药行业复苏的关键转折点。

资本市场层面，生物医药 IPO 呈回暖趋势，License-Out 交易在交易金额与数量上均实现大幅增长，NewCo 模式也从概念探索快速走向实践落地。具体表现为，2025 年共有 24 家生物医药企业成功登陆境内外资本市场，募资总额约 292.77 亿元，同比增加 129%。同时，中国药企累计达成 License-Out 交易 158 笔，其中以 NewCo 模式出海的项目达 16 笔，全年交易总金额首次突破千亿美元，高达 1459 亿美元，首付款规模同步攀升至 75 亿美元。交易数量与金额双双创下近十年新高，同比增长超 58.7%，其中单笔超过 100 亿美元的重磅项目有 3 笔，超过 10 亿美元的高价值项目达 45 笔。

政策层面，国家万亿级创业投资引导基金落地发力，以中央财政为支点有效撬动社会资本，形成规模化长期耐心资本，带动各地方政府生物医药产业基金密集设立与加速布局。同时，S 基金、并购重组、科创板及港股上市等多元化退出渠道持续完善并全面打通，资本循环效率显著提升，为行业整体回暖提供了坚实的制度保障与持续的资金支持。

《2025 年度中国生物医药投融资蓝皮书》未来篇重点关注中国创新药研发格局

与发展动力。总体来看，我国创新药已完成从仿制跟随向并行追赶的转型，早期跟进为产业发展筑牢底盘，原始创新为长期竞争力注入动力，二者协同支撑中国创新药在全球创新格局中地位持续提升。

截至 2026 年 2 月，全球临床在研 NME 有 7312 项，中国 1 类临床在研药物有 3760 项，且均以临床 I 期产品为主，占比在 50%左右。与历年中国 1 类在研药物相比，2025 年中国 1 类临床在研产品的数量进一步增长，由 2023 年的 2817 个增长到 3760 个。肿瘤领域的在研产品数量依旧保持绝对领先，免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病、神经系统疾病、心脑血管疾病的在研产品数量较 2023 年增长幅度均超 50%。

同时，2025 年，中国国家药品监督管理局（NMPA）共批准 289 项新药上市申请（NDA），包含 76 个 1 类新药。在上述 76 个 1 类新药中，国产为 65 个，占比高达 85.5%，本土创新成为绝对主力。在 first-in-class（FIC）药物在研管线中，中国在研 FIC 产品管线实现高速增长，已达到 920 个，持续巩固全球第二大 FIC 研发市场的地位。

随着全球创新药步入全新格局发展周期，中国创新药产业应充分释放工程化红利与全产业链效率优势，加快推进全球化战略布局。

预期未来 5-10 年，中国创新药产业将进入工程式创新与原始创新双轮驱动、深度协同的新阶段。以工程化能力和产业链效率支撑源头创新，以原始创新提升转化价值，中国将构建高效稳定、自主可控的创新药产业生态。中国创新药将从全球参与者升级为核心引领者，在研发、临床、转化与商业化全链条形成优势，真正成为推动全球新药创新与产业发展的核心力量。

第一部分 宏观篇

把握脉搏：2025 年生物医药投融资全景解析



第一章 2025 年生物医药公司二级市场融资情况概述

一、生物医药企业二级市场融资总览

据统计，2025 年总计 24 家中国生物医药公司在中国大陆、香港和美国完成 IPO。其中 A 股上市 3 家（科创板上市 3 家），募资 54.66 亿人民币。港股上市 20 家，募资 229.29 亿人民币。美国纳斯达克上市 1 家，募资 8.82 亿人民币。需注意，统计过程中，除了生物医药研发型企业，还包含了 CXO、技术平台等方面的 IPO 上市企业。

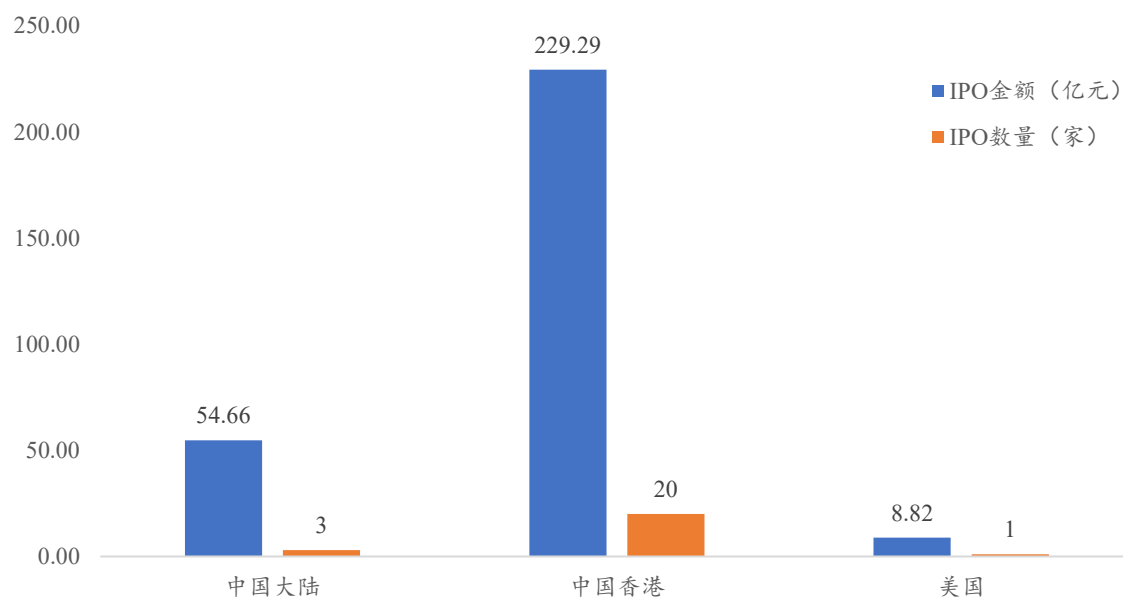


图 1-1 2025 年中国生物医药企业上市数量及融资情况（亿人民币）

注：融资金额统计中，2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币计算；1 港元=0.9 元人民币计算。
数据来源：药渡咨询团队整理

2025 年的生物医药企业 IPO 上市企业数和募集金额都高于 2024 年，对比往年呈现行业回暖趋势。从上市地点看，更多的生物医药企业选择在港交所上市，中国大陆上市数量进一步减少，这与 A 股上市政策和要求的改变有直接关联，A 股的上市审核更为严格。

相较 A 股严格的上市要求，港交所在 2025 年对生物科技公司上市流程进行了优化。其中港交所《主板上市规则》第 18A 章是港交所推出的未盈利生物科技公司的上市通道，在 2025 年优化了其中的保密申请机制及增加了快速审批通道，综合推动了生物医药公司在港股 IPO 上市的爆发。

再融资方面，生物医药企业的再融资事件对比 2024 年有大幅增加。在生物医药二级市场经历了周期性的下行后，终于在 2025 年迎来强势反弹，伴随着再融资市场行情持续升温。再融资渠道以港股市场为主，市场活跃且机制更为灵活，持续融资能力较强。

二、中国大陆市场上市融资情况

2025 年中，仅有 3 家中国生物医药企业在中国大陆上市，IPO 累计融资金额约 54.66 亿元。3 家企业均在上交所科创板上市，其中禾元生物和必贝特属于科创板第五套标准重启后获批的首批企业。

中国大陆上市的 3 家企业中，禾元生物的融资金额较大，达到 25.99 亿元。这是一家专门从事植物源重组蛋白表达技术与产品开发的国家高新技术企业。目前，禾元生物已成功研发了以植物源重组人血清白蛋白注射液（OsrHSA）为拳头产品的系列植物源医药产品。

对应上市企业的具体情况如下表所示。

表 1-1 2025 年中国生物医药企业中国大陆上市募资信息（按 IPO 金额排序）

序号	名称	IPO 金额（亿人民币）	上市日期	上市板	企业分类
1	禾元生物	25.99	2025-10-28	上交所科创板	重组蛋白药物创新药企
2	必贝特	16	2025-10-28	上交所科创板	靶向药物研发药企
3	百奥赛图	12.67	2025-12-10	上交所科创板	CXO

数据来源：药渡咨询团队整理

三、港交所市场上市融资情况

2025 年共有 20 家中国生物医药企业成功在港交所上市，累计融资金额达 229.29 亿元。最大募资金额为恒瑞医药的 89.01 亿元，之前恒瑞医药已经在 A 股上市且市值可观。在恒瑞医药的港股 IPO 中，基石投资的认购金额占比达发行规模的 43.04%。

从整体数据分析，2025 年中国生物医药企业在港交所上市企业数量和总融资金额均有大幅上升。主要由于港交所放宽对未盈利生物科技公司的上市要求，推动了更多企业在港交所上市。同时有恒瑞医药这类较高融资金额的企业进入汇总，总融资金额最终展现为同比大幅上升。

对应上市企业的具体情况如下表所示。

表 1-2 2025 年中国生物医药企业香港上市募资信息（按 IPO 金额排序）

序号	名称	IPO 金额 (亿人民币)	上市日期	上市板	企业分类
----	----	------------------	------	-----	------

1	恒瑞医药	89.01	2025-05-23	港交所	综合性制药公司
2	英矽智能	20.493	2025-12-30	港交所	AI 新药企业
3	劲方医药	16.38	2025-09-19	港交所	创新药企
4	映恩生物	14	2025-04-15	港交所	抗体偶联 ADC 新药
5	维立志博	11.61	2025-07-25	港交所	肿瘤方向创新药企
6	宝济药业	9	2025-12-10	港交所	重组蛋白及抗体药物药企
7	海西新药	8.946	2025-10-20	港交所	综合性制药公司
8	轩竹生物	7.029	2025-10-15	港交所	创新药企
9	银诺医药	6.147	2025-08-15	港交所	代谢方向创新药企
10	华苙生物	6.066	2025-12-22	港交所	创新药企
11	维昇药业	6.048	2025-03-21	港交所	内分泌创新药
12	拨康视云	5.508	2025-07-03	港交所	眼科药物
13	长风药业	5.472	2025-10-08	港交所	呼吸系统方向创新药企
14	旺山旺水生物	5.283	2025-11-06	港交所	创新药企
15	翰思艾泰	5.274	2025-12-23	港交所	抗体药创新药企
16	泰德医药	4.626	2025-03-10	港交所	CRDMO 企业
17	中慧元通	3.879	2025-08-11	港交所	疫苗研发
18	派格生物	2.709	2025-05-27	港交所	代谢疾病领域新药

19	药捷安康	1.809	2025-06-23	港交所	创新药企
20	东阳光药业	介绍上市	2025-08-07	港交所	综合性制药公司

数据来源：药渡咨询团队整理

其中，东阳光药业属于介绍上市，是香港市场首例“港股吸收合并私有化+介绍上市”案例，零募资上市。本次交易由东阳光药（母公司）吸收合并其港股上市子公司东阳光长江药业，旨在解决母子公司之间的同业竞争问题，并优化股权架构。交易完成后，东阳光长江药业退市并注销。

四、美国上市融资情况

美国上市的中国生物医药企业仅有亚盛医药，是 2025 年美股生物医药领域首个上市的企业。亚盛医药之前已经在港股上市，此次美股上市募资约人民币 8.82 亿元，募得资金计划用于推动当前产品管线，并继续进行候选产品的研发。对于亚盛医药，美股上市主要目的是全球化布局和国际资本对接。亚盛医药的案例开创了“先港后美双重主要上市”的新路径，为后续中国创新药企全球化资本运作提供了重要范本。

具体信息如下表。

表 1-3 2025 年中国生物医药企业美国上市募资信息

序号	名称	IPO 金额 (亿人民币)	上市日期	上市板	企业分类
1	亚盛医药	8.82	2025-01-24	美国纳斯达克	肿瘤方向创新药企

数据来源：药渡咨询团队整理

五、二级市场再融资情况

根据对生物医药企业再融资事件的统计，2025 年中国生物医药上市公司在二级市场共发生 29 项再融资事件，其中 1 项融资事件暂未公布最终融资金额。

当前已经公布再融资金额的企业共 28 家，累计融资额约 330.39 亿元，对比 2024 年在数量上和金额上都有明显上升。再融资事件以增发为主，多用于推动产品管线。

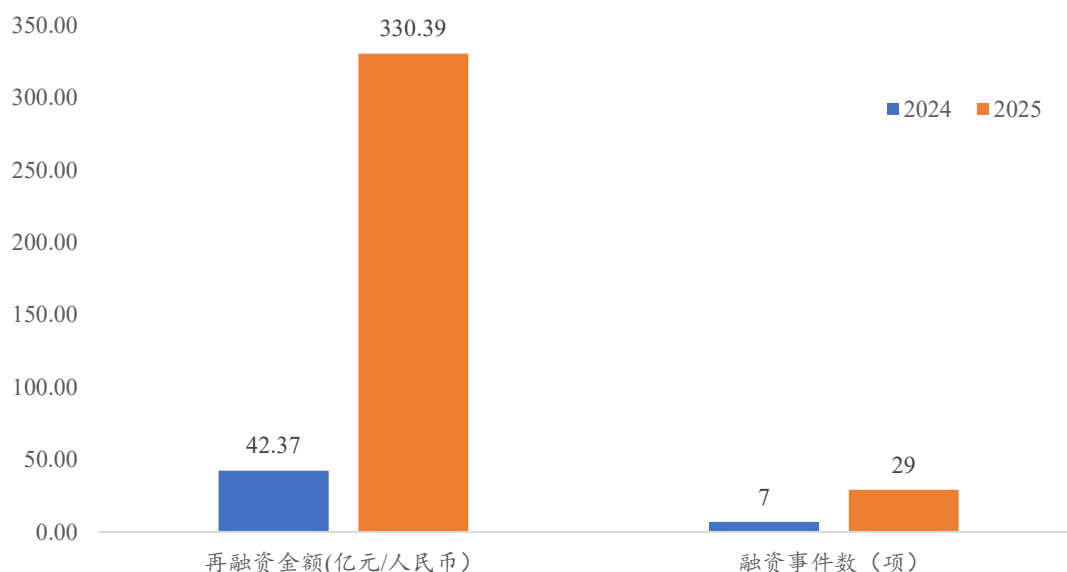


图 1-2 2024 年和 2025 年再融资情况对比

数据来源：药渡咨询团队整理

2025 年的再融资峰值主要出现在第三季度，再融资数量和金额有明显增加。在 2025 年再融资企业中，再融资金额最大的企业为药明康德，在 8 月进行再融资，通过港股配售的方式募得人民币 69.26 亿元。

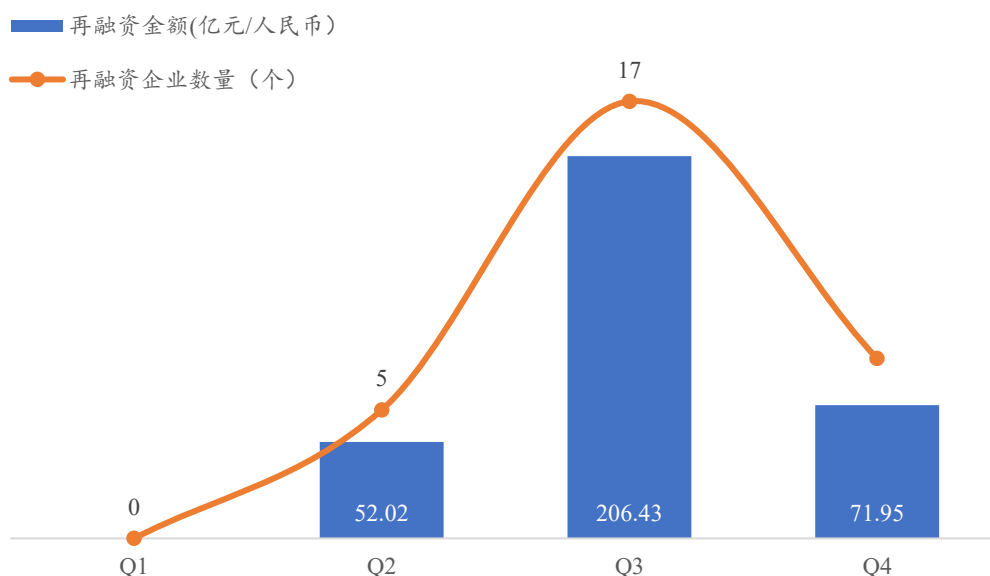


图 1-3 2025 年度中国医药上市公司二级市场各季度再融资情况

注：再融资方式包括增发、配股、配售及可转债发行

数据来源：药渡咨询团队整理

2024 年中国生物医药上市企业的再融资情况如下表。再融资方式包括增发、配股、配售及可转债发行。股权转让和收购并购等行为未纳入统计。

表 1-4 2025 年中国生物医药上市企业二级市场再融资事件

序号	证券简称	企业画像	再融资方式	再融资额 (亿元)	融资时间
1	药明康德	CXO	定向增发	69.26	2025-08-07
2	硕迪生物	小分子创新药企	配售	52.33	2025-12-11
3	百利天恒	创新药企	增发	37.64	2025-09-18
4	康方生物	创新药企	定向增发	31.68	2025-09-04
5	迪哲医药	肿瘤方向创新药企	配售	18.00	2025-04-16
6	科伦博泰	生物药创新药企	定向增发	17.50	2025-06-05
7	先声药业	综合性制药公司	配售	14.10	2025-09-10
8	亚盛医药	肿瘤方向创新药企	配售	13.58	2025-07-17
9	君实生物	创新药企	配售	9.35	2025-06-20
10	荣昌生物	生物药创新药企	配售	7.16	2025-05-29
11	博安生物	创新药企	配售	7.09	2025-08-14
12	三生制药	创新药企	配售	7.07	2025-07-24
13	信达生物	创新药企	配售	7.00	2025-12-05
14	千金药业	综合性制药公司	定向增发	6.20	2025-10-23
15	来凯医药	创新药企	配售	5.28	2025-09-17
16	和铂医药	肿瘤方向创新药企	配售	4.66	2025-09-05

17	基石药业	肿瘤方向创新药企	配售	4.25	2025-07-16
18	乐普生物	肿瘤方向创新药企	配售	4.24	2025-07-11
19	宜明昂科	肿瘤方向创新药企	配售	3.16	2025-10-16
20	派格生物	慢病方向创新药企	配售	2.70	2025-12-22
21	科笛生物	皮肤方向创新药企	配售	2.19	2025-09-05
22	天演药业	治疗性抗体研发	配售	1.75	2025-07-01
23	同源康医药	肿瘤方向创新药企	增发	1.41	2025-08-04
24	君圣泰	代谢消化方向创新药企	配售	1.13	2025-07-07
25	荃信生物	免疫方向创新药企	配售	0.90	2025-08-26
26	开拓药业	小分子创新药企	配售	0.45	2025-11-14
27	北海康成	罕见病创新药企	增发	0.20	2025-09-28
28	Sirnaomics (HK)	RNA 疗法生物制药公司	配售	0.11	2025-10-22
29	锦波生物	功能蛋白材料研发	配售	未公布	2025-06-26

数据来源：药渡咨询团队整理

六、小结

2025 年二级市场对生物医药企业的投融资热度同比上升，今年上市药企数量和募资融资金额均有大幅上升。据调研，全年总计 24 家中国生物医药公司在中国大陆、香港和美国完成 IPO。其中 A 股上市 3 家（科创板上市 3 家），募资 54.66 亿人民币。港股上市 20 家，募资 229.29 亿人民币。美国纳斯达克上市 1 家，募资 8.82 亿人民币。

中国大陆市场的上市融资方面，2025 年中，共有 3 家中国生物医药企业在中国大陆上市，并且均在上交所创业板上市。其中禾元生物和必贝特为创新研发型企业，百奥赛图属于 CXO 企业。上市企业涉及多个领域。

港交所上市方面，2025 年中，共 20 家中国生物医药企业成功赴港上市，累计融

资金额达 229.29 亿元，最大募资金额为恒瑞医药的 89.01 亿元。

根据生物医药企业分类整理，2025 年中国生物医药上市公司在二级市场共发生 29 项再融资事件，其中 1 项融资事件暂未公布最终再融资金额。当前已经明确再融资金额的企业共 28 家，累计融资额约 330.39 亿元。再融资额最大的企业为药明康德，通过定向增发融资约 69.26 亿人民币。



第二章 2025 年度中国生物科技公司一级市场融资情况

一、一级市场融资情况概述

定义：本节定义的生物医药企业，不含医疗器械类、医疗数据型、医药流通类企业。

根据统计，在 2025 年一级市场融资方面，171 家生物医药企业披露的融资额总计达 323 亿 5394 万人民币（172 家未披露融资金额未统计在内）。2024 年共有 265 家企业披露的一级市场融资总额为 443 亿 5403 万人民币（75 家未披露融资金额未统计在内）。对比发现 2025 年已披露的总融资额较 2024 年有小幅下降，但涉及融资的企业数量相当（343 vs 340）。考虑到 2025 年有较多企业没有公开披露具体融资金额，可能统计存在误差。从融资数量上，2025 年生物医药企业一级市场有回暖迹象，在经过 2023、2024 两年连续下降趋势后，首次出现上升趋势。

其中，共计 138 家生物医药研发企业获得 270 亿 7494 万人民币融资，10 家生物医药 CRO/CDMO 企业获得 20 亿 7000 万人民币融资，14 家技术平台型企业（包含 AI 制药、细胞技术平台、递送技术平台、干细胞技术服务、测序研发等）获得 13 亿 7900 万人民币融资，9 家生命科学上游产品开发企业（包括上游原料供应、同位素供应、试剂材料供应等）获得 18 亿 3000 万人民币融资。

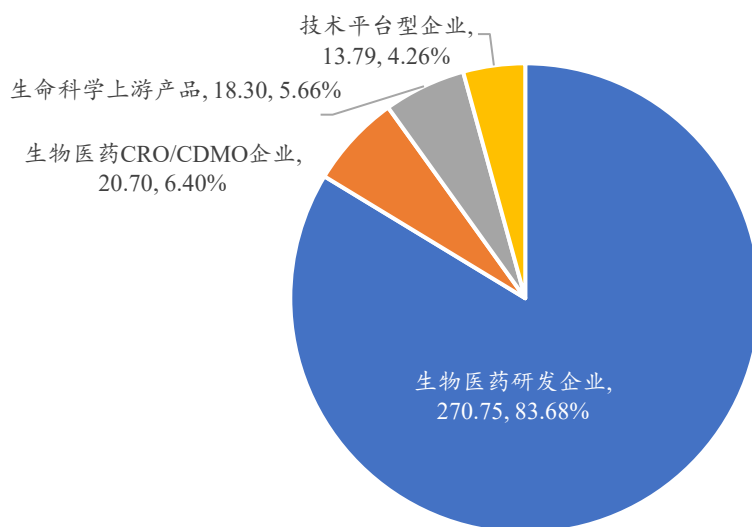


图 2-1 2025 生物医药企业一级市场融资额（亿人民币）占比及企业分布情况

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

如图所示，生物医药一级市场总融资额中，生物医药研发企业融资额占比最大，2025 年全年融资金额占比达 83.68%。对比 2024 年生物医药研发企业 63.41% 的融资

占比，2025 年生物医药研发企业占比出现大幅上升，整体的融资额相当（270.75 亿元 vs 281.24 亿元）。对比往年情况，今年一级市场重新聚焦在生物医药研发企业，对其他主营业务的企业关注减少，也充分说明 2025 年是研发企业在新冠疫情后重新起航的一年。

二、一级市场融资具体分布

按照融资事件统计，2025 年生物医药企业共发生 343 起融资事件（包含未披露融资额的事件）。其中，医药研发企业融资事件 274 起，较 2024 年度增加了 95%（274 vs 140），是近三年来医药研发企业投融资事件最多的一年。

其中，种子轮事件 5 起，天使轮（含天使+轮等）事件 50 起，Pre-A 轮（含 Pre-A+轮等）事件 24 起，Pre-B 轮（Pre-B+轮等）事件 1 起，Pre-C 轮事件 1 起，Pre-IPO 轮事件 3 起，A 轮（含 A+轮等）事件 61 起，B 轮（含 B+轮等）事件 35 起，C 轮（含 C+轮等）事件 15 起，D 轮（含 D+轮等）事件 6 起，E 轮事件 1 起，战略融资 141 起。生物医药研发型企业各个轮次融资事件数量上占据主导地位，其次是技术平台型企业，具体情况如下图所示。

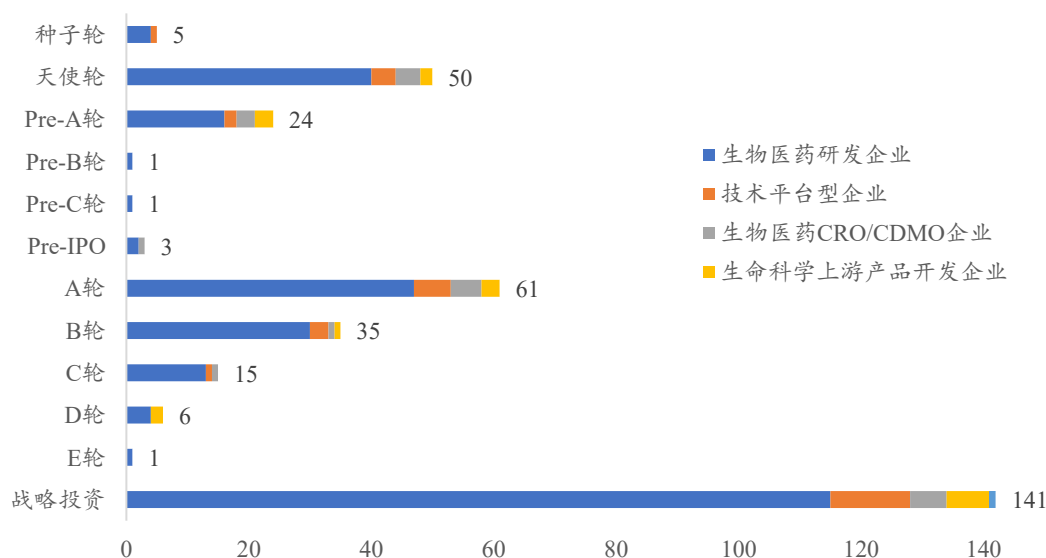


图 2-2 2025 年生物医药企业各轮次投融资事件数

数据来源：药渡咨询团队整理

从融资金额来看，A 轮的融资金额占比最高，达到 26.17%，其次是 B 轮和 C 轮，融资金额占比分别为 23.09% 和 13.87%（如下图所示）。整体融资轮次占比与往年的占比较为相似，均集中于早期。A、B、C 轮的总融资金额占比达到 63%，占比超过半数。

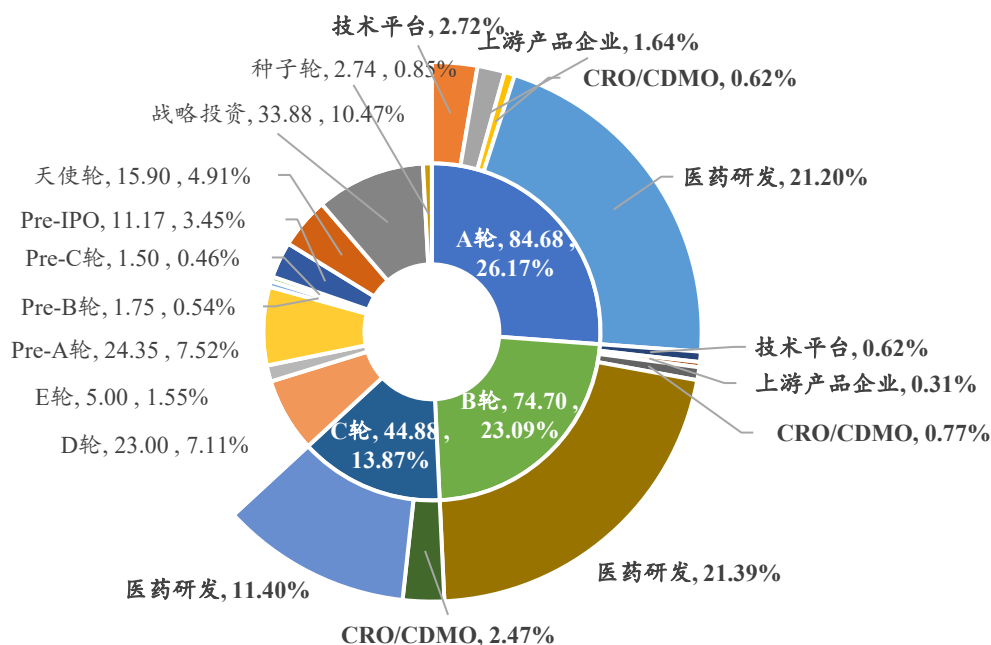


图 2-3 2025 年生物医药企业融资金额及占比（亿人民币）

数据来源：药渡咨询团队整理

从融资金额占比较大的 A、B、C 轮融资中分析细分的企业类型，其中生物医药研发企业是生物医药企业投融资中最活跃的企业类型。

2025 年 A 轮融资中，单笔融资金额最高的是呈元科技和翱路医药，两家企业都在融资中获得了近 1 亿美元的融资（约合人民币 7 亿元）。其中呈元科技是一家应用 AI+ 技术进行合成肽药物研发的企业，在本次 A 轮融资前溢价经过了种子轮等多轮投资，领投方主要是创新工场、联想创投、格力产投。2025 年融资后，企业品牌升级，改名为元思生肽。

翱路医药则是一家专注于肿瘤免疫相关药物的新公司，企业在 2025 年 3 月成立，在 2025 年 6 月开始融资，由淡明资本、礼来亚洲基金、辉瑞风险投资等机构进行投资。在官宣融资后，与 Zealand Pharma（丹麦代谢疾病龙头）达成了最高 25 亿美元的 BD 交易。

除了早期的企业融资，在战略融资中，丽珠生物的融资情况同样值得关注。2025 年 3 月 26 日，丽珠生物完成战略融资，融资总额为 10 亿元人民币，是 2025 年生物医药企业投融资的最高金额。丽珠生物是丽珠集团生物药创新平台，聚焦抗体药物、重组蛋白疫苗、生物类似药。本次投融资金额计划用于支持抗体药物、重组蛋白疫苗等创新管线。

各轮次最高融资金额的医药研发企业呈现多样化趋势，研究领域主要集中在肿瘤、自身免疫系统以及当前具有较大临床需求的领域。对比往年，2025 年更多企业同步关注炎症、自身免疫系统疾病和肿瘤领域，产品布局更多样化，获得融资的综合性创新药企增加。

表 2-1 2025 年一级市场各轮次最高融资额的生物医药研发企业

融资轮次	最高融资金额/ 亿元	融资企业名称	企业画像
种子轮	0.70	艾联纳医药	小分子药物研发
	0.70	蔚程医药	小核酸药物
天使轮	3.50	小路生物	自身免疫与炎症疾病领域
Pre-A 轮	4.20	拓济医药	新药研发
Pre-IPO 轮	9.17	明慧医药	ADC 药物
A 轮	7.00	呈元科技	AI+合成肽 药物研发
	7.00	翱路医药	肿瘤、免疫等方向创新药
B 轮	7.70	圣因生物	RNAi 技术
C 轮	6.00	沙砾生物	肿瘤新药
D 轮	5.00	迈科康生物科技	疫苗
E 轮	5.00	艺妙神州	基因治疗
战略融资	10.00	丽珠生物	聚焦抗体药物、重组蛋白疫苗、生物类似药

数据来源：药渡咨询团队整理

生物医药公司投融资事件中，2025 年融资高峰发生在 12 月，融资规模 79.57 亿元。对比 2024 年的融资情况，融资峰值有差异，往年市场融资高峰基本都在年初，而 2025 年投融资的高峰出现在 12 月份，可能是实际融资事件发生时间和披露时间存在较大时间差，导致融资事件集中在年末披露，统计上记为 12 月数据。

另外，生物医药行业在 8 月份迎来融资小高峰，融资金额达到 45.14 亿元，融资事件数为 38 件。全年的融资分布较为均匀，下半年的投融资事件和总金额都高于上半年，呈现稳定上升的趋势。

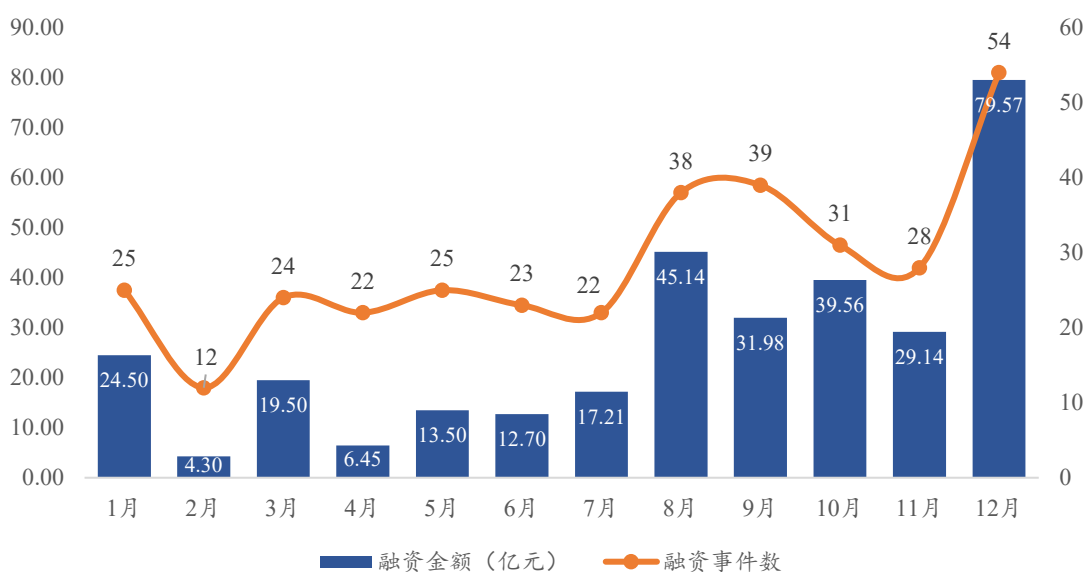


图 2-4 2025 年月度生物医药公司融资金额及融资事件数 (亿人民币)

数据来源：药渡咨询团队整理

三、一级市场融资金额排序

对企业总融资金额进行排序，2025 年生物医药研发企业融资金额列表如下表所示。

表 2-2 2025 年生物医药研发企业一级市场融资金额

序号	企业名称	2025 年总融资额 (亿人民币)
1	丽珠生物	10.00
2	明慧医药	9.17
3	圣因生物	7.70
4	德昇济医药	7.56
5	元思生肽	7.00
6	翱路医药	7.00
7	沙砾生物	6.00
8	复星凯瑞	6.00
9	礼邦生物医药	5.50
10	艺妙神州	5.00
11	海昶生物	5.00
12	长森药业	5.00
13	瑞普晨创	5.00
14	演生潮	5.00
15	迈科康生物	5.00
16	靖因药业	4.90
17	浩博医药	4.41
18	益杰立科	4.20
19	拓济医药	4.20

序号	企业名称	2025 年总融资额（亿人民币）
20	剂泰医药	4.00
21	贻灵生物	4.00
22	安道药业	4.00
23	赛神医药	3.71
24	纽欧申医药	3.50
25	小路生物	3.50
26	核舟医药	3.50
27	信华生物	3.50
28	辐联科技	3.50
29	安领科生物	3.50
30	星锐医药	3.08
31	普祺医药	3.00
32	诺诚生物	3.00
33	蓝纳成生物	3.00
34	睿健医药	3.00
35	尧唐生物	3.00
36	亚飞生物(亲合力生物)	3.00
37	凯思凯迪	3.00
38	百明信康	3.00
39	拓新天成	2.80
40	应世生物	2.38
41	博致生物	2.10
42	欧科健生物	2.10
43	威凯尔	2.00
44	天辰生物	2.00
45	思璞锐	2.00
46	柏全生物	2.00
47	达尔文细胞生物	2.00
48	启元生物	2.00
49	恩瑞恺诺	2.00
50	麦科奥特	2.00
51	海博为药业	2.00
52	熙源安健	2.00
53	领泰生物	2.00
54	大睿生物	1.75
55	凯米生物	1.70
56	汉康生技	1.57
57	高光制药	1.50
58	丹擎医药	1.50
59	简达生物	1.00
60	阳光安津	1.00
61	星联肽生物	1.00
62	晶核生物	1.00
63	质肽生物	1.00
64	珂阑医药	1.00
65	愈方生物	1.00

序号	企业名称	2025 年总融资额 (亿人民币)
66	爱科诺生物	1.00
67	星赛瑞真	1.00
68	福沃药业	1.00
69	智新浩正	1.00
70	柯君医药	1.00
71	启愈生物	1.00
72	麦济生物	1.00
73	砺博生物	1.00
74	迈诺威	1.00
75	施贝康	1.00
76	弘星相和生物	1.00
77	亦立医药	1.00
78	五和博澳	1.00
79	微滔生物	1.00
80	跃赛生物	1.00
81	扬厉医药	1.00
82	奥礼生物	1.00
83	宁康瑞珠	1.00
84	圣域生物	1.00
85	伯汇生物	1.00
86	哲源科技	1.00
87	翎泰天润	1.00
88	中盛溯源	0.85
89	优恺泽	0.80
90	尧景基因	0.80
91	蔚程医药	0.70
92	艾联纳医药科技	0.70
93	致根医药	0.70
94	惠和生物	0.68
95	锋寻生物	0.60
96	海徕科	0.60
97	普瑞默生技	0.51
98	金唯科生物	0.50
99	成都美杰赛尔	0.50
100	瑞瞳生物	0.50
101	安炎达医药	0.50
102	吉美瑞生	0.50
103	默达生物	0.50
104	安达生物	0.50
105	安然菲	0.50
106	燃点医药	0.50
107	君合盟	0.50
108	科福新药	0.50
109	渤因生物	0.50
110	浙江智晟生物	0.50
111	因诺惟康	0.50

序号	企业名称	2025 年总融资额（亿人民币）
112	景嘉航	0.50
113	华卫恒源	0.50
114	微芯新域	0.50
115	若弋生物	0.50
116	熠旋生物	0.50
117	茵冠生物	0.50
118	科凝生物	0.50
119	爱科瑞思	0.50
120	星眸生物	0.50
121	神拓生物	0.50
122	奥朗生物	0.50
123	知维拓医药	0.50
124	康德赛医疗	0.50
125	瑞视生物	0.50
126	苏州极客基因	0.50
127	鯤石生物	0.50
128	佩德生物	0.50
129	暨德康民	0.50
130	孟眸生物	0.50
131	奥达生物	0.30
132	博生吉	0.30
133	三晟医药	0.25
134	弼领生物	0.20
135	Taiwan Universe BioMedicine	0.14
136	永生部落干细胞	0.10
137	芯原生物	0.10
138	碳云智肽	0.10

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

四、融资金额最高的前十大靶点及对应融资金额

在获得一级市场融资的生物医药研发企业中，结合已经披露的融资额和官方披露的在研管线靶点信息，将获得融资的生物医药研发企业进行靶点统计，对同一靶点的融资额进行加和统计并排序，存在重复计算的情况。2025 年融资额 TOP10 靶点如下表所示。

表 2-3 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的靶点

序号	治疗领域	总融资额（亿人民币）
1	MET	11.7

2	PD-1	9.67
3	VEGF	9.17
4	ER	8.7
5	EGFR	8.2
6	B7H3	7.7
7	CD19	6.68
8	INHBE	6.65
9	GLP-1	6.3
10	PARP	6

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

MET 原癌基因的异常激活是驱动多种实体瘤发生、侵袭和转移的关键分子事件。随着对其机制的深入研究，MET 已从基础研究的分子靶点，演变为一个具有明确临床治疗意义的靶点。MET 靶点的生物标志物明确，属于精准医疗。当前针对 MET 异常的治疗策略主要包括 MET 酪氨酸激酶抑制剂、抗 MET 单克隆抗体、双特异性抗体和 MET 靶向的抗体药物偶联物。国内当前已有部分 MET 抑制剂（主要是针对 MET exon 14）的药物上市，商业化路径得到确证，且市场竞争偏小。因此在国内发展的基础上，越来越多的早期创新药企布局 MET 靶点，专注潜力细分市场。

PD-1 是免疫治疗的关键靶点。当前 K 药已经获批多个适应症，覆盖肺癌、肝癌、胃癌、食管癌等。其次 PD-1 靶点药物的上市开启肿瘤免疫治疗时代，部分患者可实现长期生存，极大改善了患者的治疗现状。并且当前 PD-1 治疗药物已经更多进入联合用药，成为肿瘤治疗的关键之一，与化疗、靶向药、其他免疫药物联用。PD-1 的市场竞争虽然已经很激烈，但由于巨大的需求市场和偏低的基础研究风险，还是被大部分公司纳入管线考虑。当前 PD-1 从单药向双抗/联合疗法升级，更多的关注于联用的药物研发。

VEGF 是抗血管生成的经典靶点，可用于肿瘤领域的抗血管生成和眼科中的黄斑变性等疾病。VEGF 靶点的作用机制明确，VEGF 抑制剂可以抑制肿瘤血管生成，直接抑制肿瘤生长。当前 VEGF 靶点药物与 PD-1 联合用药的赛道引发投融资热潮，主要是由于 PD-1 和 VEGF 靶点组合的抗肿瘤药物疗效具有优势，投融资市场对此持积

极看法。

与往年相比，今年的重点关注靶点都是商业化路径和疗效得到确证的靶点，充分说明一级市场投资机构在重新开始对研发型企业进行投资时，选择和决策更为保守，倾向于有明确市场，风险偏小的药物。

五、融资金额最高的前十大治疗领域及对应融资金额

按照治疗领域统计，将获得融资的生物医药研发企业进行研发领域标注，对同一治疗领域的融资金额进行加和统计及排序，获得融资金额 Top10 治疗领域（如下表所示），存在重复计算的情况。

与 2024 年相比，2025 年一级市场在免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病领域的投资布局显著增加。其中免疫系统疾病在 2024 年投融资金额为 23 亿人民币，位于第 7 位。2025 年的免疫系统疾病对比往年有融资金额排名的上升，表明当前一级市场对于此领域的关注度也在逐步上升。

而内分泌和代谢性疾病的受关注程度在逐年提高。2024 年内分泌和代谢性疾病的总融资金额为 37.46 亿元，2025 年已经稳步上升到 48.4 亿元。主要原因是当前减重药的商业化成功推动了更多的企业进入减重药领域的竞争中。其次 NASH、糖尿病、肥胖等患者群体在逐年增大，其市场需求也将持续上升，企业提前进行药物研发和布局更有利于获得竞争优势。

表 2-4 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域

序号	治疗领域	总融资金额（亿人民币）
1	肿瘤（含实体瘤、血液肿瘤）	141.24
2	免疫系统疾病（如类风湿关节炎、系统性红斑狼疮、特应性皮炎、过敏性哮喘等）	95.50
3	内分泌和代谢性疾病（含糖尿病、肥胖、NASH、糖尿病肾病等）	48.40
4	神经系统疾病（含神经退行性疾病如帕金森病、阿尔茨海默症）	34.26
5	心脑血管疾病（心血管、脑血管、脑卒中等）	24.35
6	消化系统疾病（含胃肠道疾病，肝胆疾病等）	22.51
7	血液系统疾病（凝血障碍，贫血等）	16.60

8	呼吸系统疾病（含肺病、哮喘等）	15.35
9	眼科疾病（眼科相关疾病）	14.80
10	抗病毒（含新冠病毒、乙肝病毒、流感病毒、狂犬病毒、肠道病毒等）	13.92

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

对各疾病领域的投融资轮次、次数和金额等数据进行深入分析，可以了解当前各领域的投资集中程度。以下列举投融资金额前三的疾病领域，进行投资轮次的展开分析。

2025 年肿瘤领域的一级市场投资情况如下表所示。

表 2-5 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——肿瘤

序号	投资轮次	投资次数（次）	投资金额（亿人民币）
1	种子轮	1	0.70
2	天使轮	7	5.20
3	Pre-A 轮	8	12.40
4	Pre-IPO	1	9.17
5	A 轮	18	35.29
6	B 轮	13	36.14
7	C 轮	8	26.88
8	D 轮	1	4.00
9	E 轮	1	5.00
10	战略投资	10	6.47

合计	68	141.24
----	----	--------

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

由上表可知，2025 年一级市场投资公司在肿瘤领域投资 141.24 亿元，其中 A 轮投资最多，共有 18 笔，投资额度达 35.29 亿元；但 B 轮的投资金额更高，达到 36.14 亿元。当前仍有许多早期企业布局抗肿瘤领域，研发管线处于临床前或临床早期，只要其研发路径和早期数据可靠且具有潜力，就能获得投融资机会。

2025 年免疫系统疾病领域的一级市场投资情况如下表所示。

表 2-6 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——免疫系统疾病

序号	投资轮次	投资次数（次）	投资金额（亿人民币）
1	种子轮	1	0.50
2	天使轮	1	3.50
3	Pre-A 轮	3	2.50
4	Pre-C 轮	1	1.5
5	Pre-IPO	1	1.00
6	A 轮	11	29.00
7	B 轮	10	24.93
8	C 轮	3	9.00
9	D 轮	2	7.00
10	E 轮	1	5.00
11	战略投资	2	11.57
合计		36	95.50

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

由上表可知，2025 年一级市场投资公司在免疫系统疾病领域投资 95.5 亿元，其中 A 轮投资与 B 轮投资数量和金额相当，均超过了 10 笔，投资金额超过 20 亿人民币。2025 年有更多的企业同步布局免疫系统疾病领域，如类风湿关节炎、系统性红斑狼疮、特应性皮炎、过敏性哮喘等，这类疾病大多需要长期用药，具有明确的市场。其次从药品疗效和剂型考虑也需要进行技术迭代，因此有更多企业进行布局。

2025 年内分泌和代谢系统疾病领域的一级市场投资情况如下表所示。

表 2-7 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域——内分泌和代谢系统疾病

序号	投资轮次	投资次数（次）	投资金额（亿人民币）
1	天使轮	2	1.60
2	Pre-A 轮	1	1.00
3	Pre-B 轮	1	1.75
4	A 轮	6	8.80
5	B 轮	5	15.05
6	C 轮	1	5.50
7	D 轮	2	6.00
8	战略投资	6	8.70
合计		24	48.4

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

由上表可知，2025 年一级市场投资公司在内分泌和代谢系统疾病领域投资 48.4 亿元，其中 A 轮和战略投资的情况相当，出现了多个峰值的情况。其中 B 轮投资金

额最高，达到 15.05 亿元。在减重药上市后，内分泌和代谢系统疾病领域药物更多出现在大众视野中，在 2025 年礼来的替尔泊肽打败了 2024 年的“药王”默沙东的帕博利珠单抗成为当年全球销售额最高的药物。替尔泊肽的销售规模充分说明了内分泌和代谢系统疾病领域的潜力，也吸引了更多的企业进行布局 and 研发。

六、融资金额最高的前十大生物医药研发公司及对应融资金额

按照企业融资金额情况排名，生物医药研发企业融资额 TOP10 名单如下表所示。

各治疗领域和药物类型的企业均有上榜，药物类型呈现多样化的趋势；企业的管线布局更专注于某个疾病领域，专业化程度更高，大部分企业都布局了肿瘤领域药物。从单个企业融资额度来看，2025 年最高融资金额为 10 亿元，低于 2024 年的 16 亿元，并且未出现显著超越其他投融资事件的融资金额。这些充分说明 2025 年一级市场投资慎重，对于企业投资的投入更分散，大额投资减少。

表 2-8 2024 年一级市场融资额 Top10 的生物医药研发企业

序号	企业名称	总融资额 (亿人民币)	企业画像
1	丽珠生物	10.00	聚焦抗体药物、重组蛋白疫苗、生物类似药
2	明慧医药	9.17	ADC 药物
3	圣因生物	7.70	RNA 技术，创新药
4	德昇济医药	7.56	肿瘤及免疫精准治疗药物
5	元思生肽	7.00	AI+合成肽药物研发
6	翱路医药	7.00	肿瘤、免疫等方向创新药
7	沙砾生物	6.00	肿瘤新药
8	复星凯瑞	6.00	CAR-T
9	礼邦生物医药	5.50	慢性疾病创新药
10	艺妙神州	5.00	基因治疗
-	海昶生物	5.00	核酸创新药

-	长森药业	5.00	创新药研发
-	瑞普晨创	5.00	胰岛素研发
-	演生潮	5.00	开发炎性和自身免疫性疾病新药
-	迈科康生物	5.00	疫苗

注：融资金额统计①不含未披露金额企业；②数千万元按照 5000 万人民币统计，数亿元按照 5 亿人民币统计；③近千万元按照 1000 万人民币统计，近亿元按照 1 亿人民币统计；④2025 年汇率按照 1 美元=7 元人民币，1 台币=0.23049 元人民币计算。

数据来源：药渡咨询团队整理

七、小结

从融资金额来看，除了 171 家未披露融资金额外，在 2025 年共有 172 家生物医药企业获得一级市场融资，总融资额达 323 亿 5394 万人民币。其中，共计 138 家生物医药研发企业获得 270 亿 7494 万人民币融资，10 家生物医药 CRO/CDMO 企业获得 20 亿 7000 万人民币融资，14 家技术平台型企业获得 13 亿 7900 万人民币融资，9 家生命科学上游产品开发企业获得 18 亿 3000 万人民币融资。生物医药研发企业获得的融资金额与往年相当，融资事件数高于往年。考虑到还有近半数的融资事件未披露金额，因此推算 2025 年整体一级市场融资对比 2024 年有上升迹象，生物医药行业回暖趋势明显。

从融资轮次来看，2025 年生物医药企业共发生 343 起融资事件。其中，医药研发企业融资事件 274 起，较 2024 年度增加 95%。A 轮的融资事件数（61 起）和融资金额占比（26.17%）都是最高；其次是 B 轮和 C 轮，融资金额占比分别为 23.09% 和 13.87%。A 轮融资金额最高的企业是呈元科技和翱路医药，两家都属于生物医药研发企业，其中呈元科技专注于 AI+ 的合成肽药物研发；而翱路医药是 2025 年新成立的公司，主要研发方向是肿瘤、自身免疫等方面的创新药。

与 2024 年相比，生物医药企业一级市场融资额出现小幅下跌，2025 年单次最高融资金额也远低于 2024 年的最高融资金额，考虑到可能是由于大部分企业未披露一级市场融资金额，进而显现出下降趋势。从已披露投融资金额的事件数上，2025 年的投资事件均值高于 2024 年，充分说明一级市场回暖。

值得关注的是越来越多的生物医药研发企业开始将 AI 技术和研发平台结合起来。企业越来越关注自身研发平台的开发，完善自身的研发实力；部分平台型企业也开始布局自持的研发管线。研发型药企和平台型服务企业正在相互交融，技术辅助研发也是企业发展的未来趋势。

第三章 往年数据对比分析及调研结论

一、二级市场对比总结

生物医药企业二级市场中，2025 年的上市企业数略高于 2024 年，但 2025 年更多企业在港股上市，A 股上市的企业更少。从上市募资金额方面分析，2025 年的总体募资金额高于 2024 年，主要是恒瑞医药在港股上市募资金额达到 89.01 亿元，为 2025 年募资金额最高的生物医药企业。

对比 2024 年 IPO 募资金额数据，2025 年同比上涨 129%，其中主要是港股募资金额上涨，2024 年港股募资金额 80.91 亿元，2025 年港股募资 229.29 亿元，上涨幅度超过 183%。具体对比如下图。

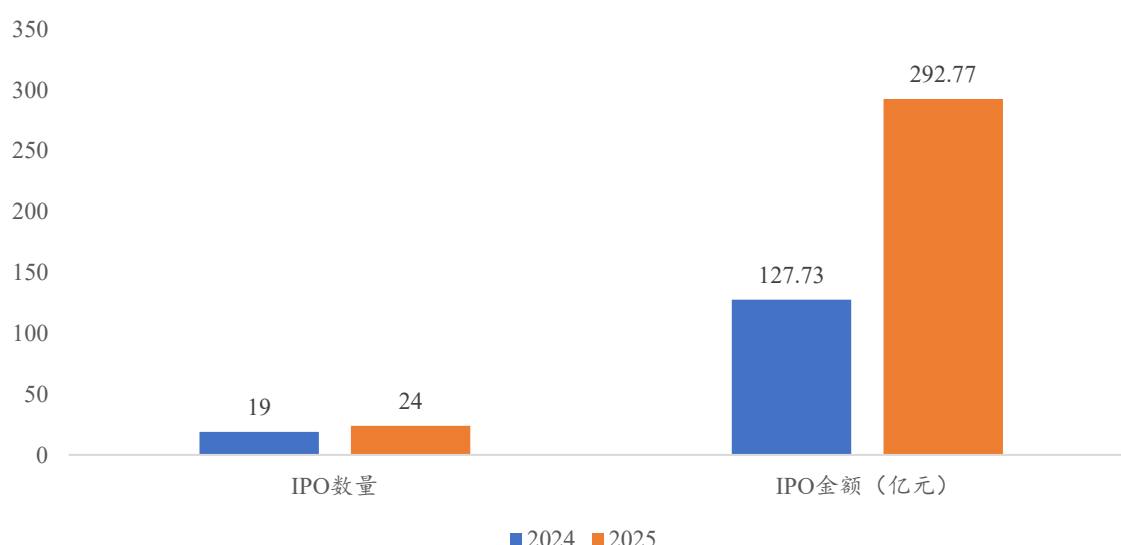


图 3-1 2024 及 2025 年中国生物医药企业 IPO 上市数及对应募资金额

数据来源：药渡咨询团队整理

再融资事件中，已经公布再融资金额的企业共 28 家，累计融资额约 330.39 亿元，对比 2024 年在数量上和金额上都有明显上升。再融资事件以增发为主，多用于推动产品管线。

2025 年再融资事件数同比增长超过 300%，融资金额也有大幅度增加。主要是由于药明康德、硕迪生物、百利天恒等企业均进行了大额融资，融资金额超过 10 亿元的企业数有 8 家，直接扩大了再融资金额总规模。

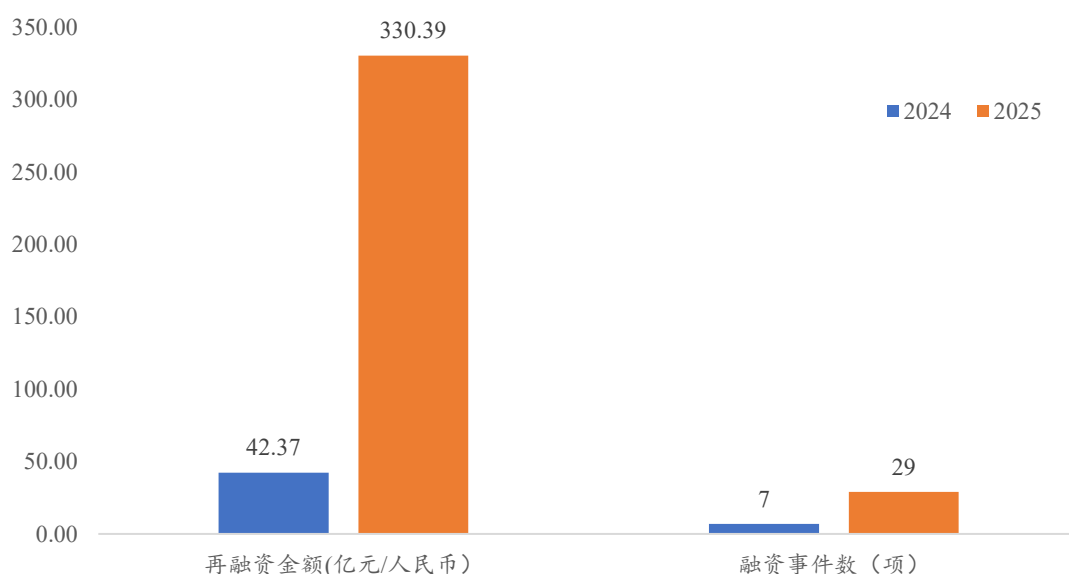


图 3-2 2024 年和 2025 年二级市场再融资情况对比

数据来源：药渡咨询团队整理

整体上，2025 年生物医药企业二级市场的活跃程度高于 2024 年。在中国生物医药企业二级市场经历了两年的低谷期后，终于迎来了市场回暖。随着新 IPO 企业的上市，新管线的布局，预计未来生物医药企业二级市场将有更多的新变化，推动行业发展。

二、一级市场对比总结

根据统计，在 2025 年，共有 343 家生物医药企业获得一级市场融资。其中 171 家企业披露了融资金额，总融资额达 323 亿 5394 万人民币（172 家未披露融资金额未统计在内）。而在 2024 年，共有 265 家生物医药企业获得一级市场融资，总融资额达 443 亿 5403 万人民币（75 家未披露融资金额未统计在内）。

2025 年的总融资金额同比下降 27%，但从融资企业数上看，2025 年总融资企业数为 343 家，2024 年总融资企业数为 340 家，融资企业数有上升趋势。并且 2025 年披露融资金额的企业偏少，仅有 171 家，占总融资企业的 50%，而 2024 年披露融资金额的企业达到 78%。因此推断未披露金额的融资企业中还有大部分金额无法计入总金额，导致整体融资金额小于往年，实则 2025 年的一级市场较 2024 年更为活跃。

具体对比如下图。

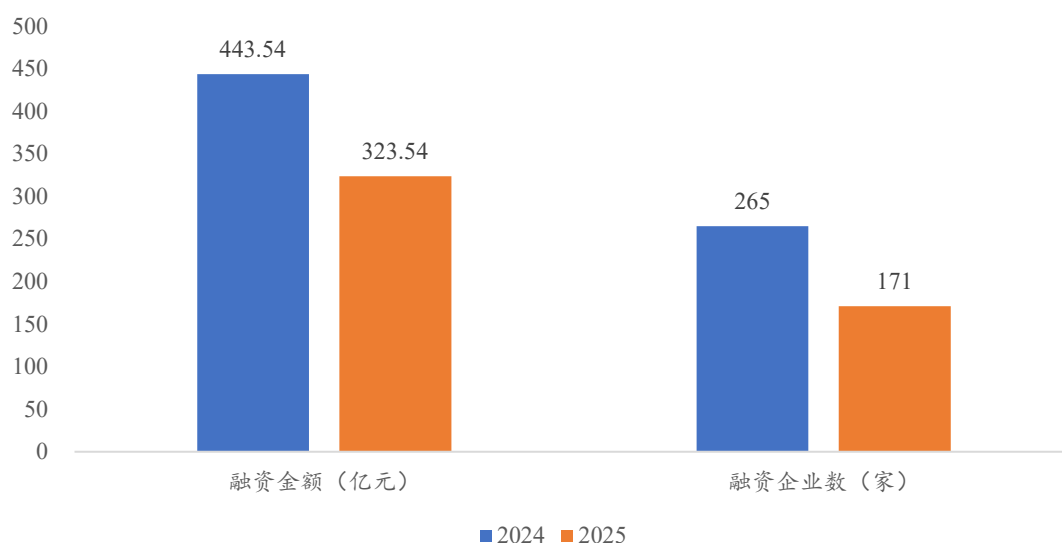


图 3-3 2024 及 2025 年中国生物医药企业一级市场情况对比

数据来源：药渡咨询团队整理

融资轮次中，更多的企业在 2025 年发起了战略融资，达到 141 起。而早期融资数量相对有小幅减少，推测主要是由于更多已经布局了管线的企业需要更多的融资推动管线发展，尽早推动产品上市，实现盈利。而一级市场对于早期企业更加谨慎，需要更精准判断早期企业潜力，才会进行投资。

在投融资企业管线靶点方面，今年的重点关注靶点都是商业化路径和疗效得到确证的靶点，充分说明一级市场投资机构在重新开始对研发型企业进行投资时，选择和决策更为保守，倾向于有明确市场的药物。

与 2024 年相比，2025 年更多的布局免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病的企业获得了一级市场投资，而肿瘤领域的布局仍稳坐第一位。其中免疫系统疾病在 2024 年投融资金额为 23 亿人民币，位于第 7 位。2025 年的免疫系统疾病对比往年有融资额排名的上升，表明当前一级市场对于此领域的关注度也在逐步上升。

其中除了排名前三的治疗领域值得关注，在 2025 年一级市场披露总融资金额下降的情况下，仍有同比增长的领域同样需要关注。根据表中展示的对比情况，免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病、消化系统疾病等治疗领域的融资金额都对比 2024 年同比上涨，展现了一级市场的关注度上升，企业管线布局增多。

表 3-1 2024 年和 2025 年生物医药研发企业融资金额 Top10 的治疗领域对比

序号	治疗领域	2025 年融资额 (亿人民币)	2024 年融资额 (亿人民币)	同比 (%)
1	肿瘤（含实体瘤、血液肿瘤）	141.24	161.85	-12.73%

2	免疫系统疾病（如类风湿关节炎、系统性红斑狼疮、特应性皮炎、过敏性哮喘等）	95.50	23.00	315.22%
3	内分泌和代谢性疾病（含糖尿病、肥胖、NASH、糖尿病肾病等）	48.40	37.46	29.20%
4	神经系统疾病（含神经退行性疾病如帕金森病、阿尔茨海默症）	34.26	47.05	-27.18%
5	心脑血管疾病（心血管、脑血管、脑卒中等）	24.35	48.58	-49.88%
6	消化系统疾病（含胃肠道疾病，肝胆疾病等）	22.51	未上前十	-
7	血液系统疾病（凝血障碍，贫血等）	16.60	未上前十	-
8	呼吸系统疾病（含肺病、哮喘等）	15.35	19.28	-20.38%
9	眼科疾病（眼科相关疾病）	14.80	17.97	-17.64%
10	抗病毒（含新冠病毒、乙肝病毒、流感病毒、狂犬病毒、肠道病毒等）	13.92	未上前十	-

数据来源：药渡咨询团队整理

2025 年生物医药研发企业中融资金额最高的是丽珠生物的 10 亿元，对比 2024 年的深圳绿叶的 16 亿元有下降。整体上 2025 年的研发企业融资中，超过 10 亿元的金
额更少，大部分融资金额集中在 5 亿元左右。主要与 2025 年企业模糊披露融资额相
关，其次也侧面透露出企业对于大额投资更为慎重，但对于具有潜力的企业还是会
选择适当投资，关注企业长期发展。

三、宏观篇结论

综合 2025 年我国生物医药企业一级市场和二级市场情况，整体呈现出市场回暖
趋势。与之前的持续下降趋势不同，今年的部分数据对比往年开始上升，给行业带
来新的活力和发展希望。

二级市场的初步回暖，带动了一级市场的稳步回升。在政策上，新的上市政策
利好未盈利生物科技企业上市，推动了二级市场生物医药行业回暖，更多的生物医
药企业上市，获得资金推动其研发管线。在二级市场回暖的影响下，一级市场也开
始逆势上升，更多投融资事件的出现，为生物医药行业打开了新局面。投融资机构

在经历两年的生物医药行业低谷期后，对投融资企业的偏好和关注方向都发生了一些变化，更多的生物医药研发企业被看见。

生物医药行业正站在复苏与新周期的起点。随着政策红利持续释放、资本市场信心修复，以及前沿技术（如 AI 制药、基因编辑、细胞治疗）的加速转化，中国生物医药行业有望从“跟随创新”迈向“源头创新”。未来，具备差异化管线、全球化布局能力和高效执行力的研发型企业，将更有可能穿越周期，在全球医药版图中占据更重要的位置。行业的春天或许刚刚到来，而真正的收获，属于那些坚持长期主义、以临床价值为核心的创新者。



第二部分 成长篇

突围之路：2025 年生物医药企业退出机制深度调研

第一章 2025 年 IPO 生物医药企业调研

一、2025 年创新药企业 IPO 总体特征

2025 年是中国创新药企业通过 IPO 实现资本退出的重要年份。全年共有 24 家生物医药企业成功登陆境内外资本市场，其中港股 20 家、上交所科创板 3 家、美国纳斯达克 1 家，募资总额 292.77 亿元，同比增加 129%。这一规模较 2024 年显著回升，反映出市场对创新药资产的信心逐步修复。对于创新药企业的早期投资者而言，IPO 不仅是企业发展的里程碑事件，更是实现投资回报的核心退出通道。

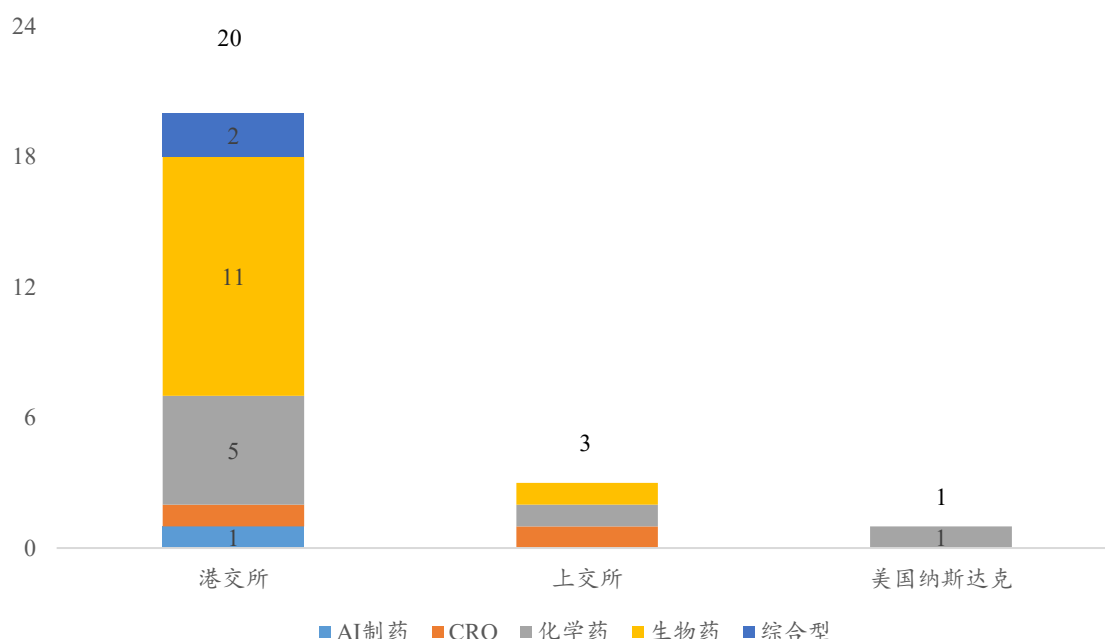


图 1-1 2025 年 IPO 生物医药企业上市区域分布

数据来源：药渡咨询团队整理

2025 年港股成为创新药企业 IPO 的主战场，全年 20 家企业登陆港股市场，募资总额达 229.29 亿元，相较 2024 年实现 153.89% 的跨越式增长，这一特征反映出港股 IPO 在生物医药创新企业融资通道中仍然保持核心地位。港股 18C 章的落地为尚未实现盈利但具备核心技术平台的企业提供了稳定的上市通道，18 家港股上市企业中绝大多数采用 18A 章规则，部分采用 18C 章，其中英矽智能作为 AI 制药第一股募资 22.77 亿港元，标志着新业态企业开始具备独立上市能力。科创板方面，禾元生物、必贝特、百奥赛图三家企业成功过会，募资规模分别为 25.99 亿元、16 亿元、12.67 亿元，显示 A 股对具备核心技术平台的未盈利企业仍保持开放，但审核标准更趋严格。

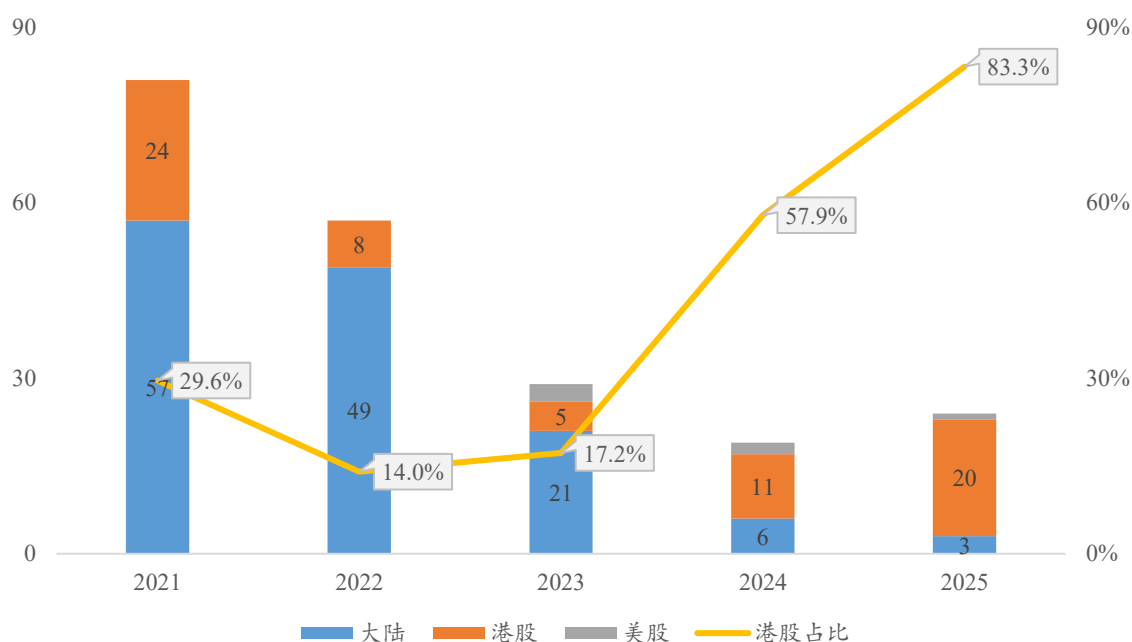


图 1-2 2021-2025 年港股与其他地区 IPO 企业数量对比趋势

数据来源：药渡咨询团队整理

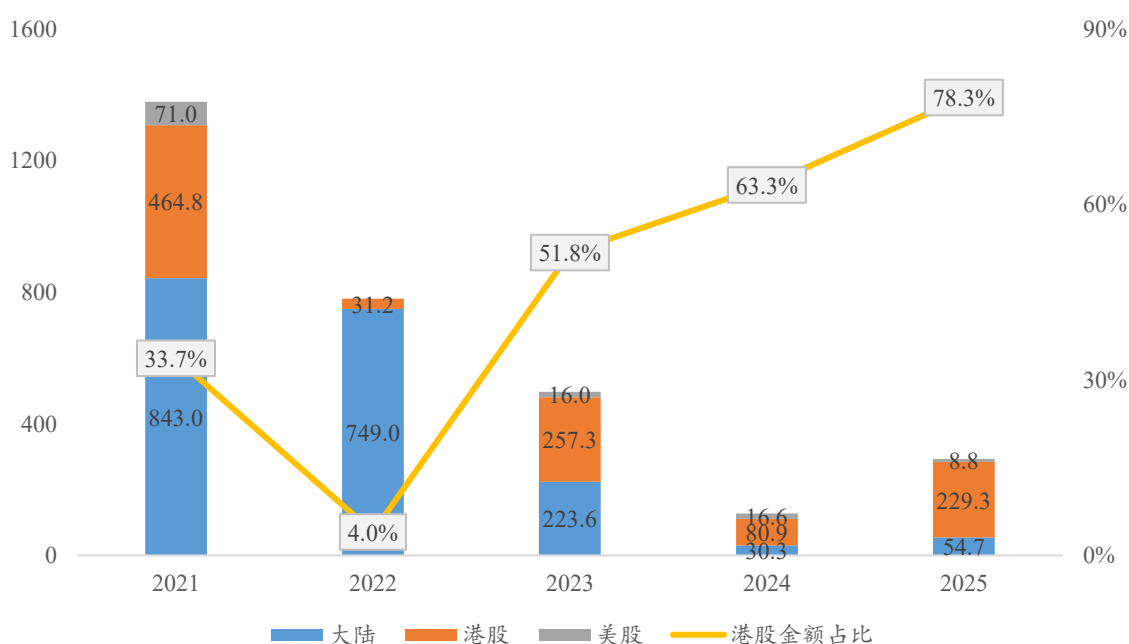


图 1-3 2021-2025 年港股与其他地区 IPO 金额对比趋势

数据来源：药渡咨询团队整理

从企业类型分布看，生物药企业占据绝对主导地位。24 家企业中生物药类

共 12 家，表明生物药仍是创新药研发的主流方向，其技术成熟度和临床价值更易获得资本市场认可。化学药企业 7 家，综合型 2 家，CRO 2 家，AI 制药 1 家。其中，百奥赛图作为 CRO 企业登陆科创板、英矽智能作为 AI 制药企业登陆港股，这两起 IPO 案例标志着技术平台型公司的资本化路径正式打通。这类企业不直接拥有商业化产品，但凭借底层技术平台的持续输出能力，同样能够支撑独立上市，为投资者提供了不同于传统 Biotech 的退出选择。

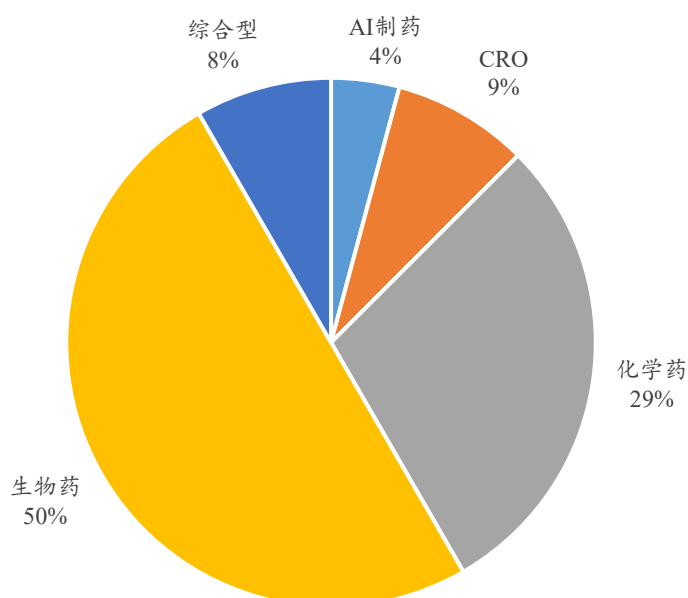


图 1-4 2025 年 IPO 企业类型分布

数据来源：药渡咨询团队整理

二、IPO 企业的管线价值与资本化路径

2025 年 IPO 企业的核心特征在于多数企业在上市前已完成关键的价值验证，其管线价值通过临床数据披露或 License-Out 交易获得外部认可，而非单纯依赖资本市场定价。这对投资者退出具有重要意义，意味着 IPO 并非价值发现的起点，而是价值兑现的通道。本章通过分析 10 个代表性案例，深度剖析创新药企业 IPO 突围之路。

1. 维昇药业

1.1 公司概况

维昇药业成立于 2018 年 11 月，由维梧资本（VIVO CAPITAL）携手丹麦生物制药领军企业 ASCENDIS 成立的创新型生物制药企业，专注于内分泌领域创新药的开发及商业化，为生长激素缺乏症、甲状旁腺功能减退症、软骨发育不全等内分泌罕见病提供全新、专业和高效的治疗方案。

1.2 融资动态

2019 年 2 月：完成 ASDN、VIVO CAPITAL、SOFINNOVA INVESTMENTS 下注的 4000 万美元 A 轮融资。

2021 年 1 月：完成红杉中国基金领投，奥博资本、夏尔巴、CORMORANT、HBM HEAL THCARE INVESTMENTS、鼎丰生科资本、LOGOS CAPITAL、晨岭资本跟投的 1.5 亿美元 B 轮融资，本轮融资后，公司估值 10.3 亿美元。

2025 年 2 月：完成安科生物作为基石投资者参与认购拟在香港联交所发行的首次公开发行股份的 3100 万美元投资，并签署《基石投资协议》。

2025 年 3 月，公布配发结果，全球发售 1138.5 万股股份，香港公开发售占 40%，国际发售占 60%。最终发售价为每股 68.8 港元，全球发售净筹约 6.72 亿港元。

1.3 产品管线

产品管线涵盖三款核心产品，包括治疗儿童生长激素缺乏症的隆培促生长素、治疗软骨发育不全的那韦培肽，以及治疗甲状旁腺功能减退症的帕罗培特立帕肽。目前仅有隆培生长激素注射液（商品名：维臻高）于 2026 年 2 月获得国家药监局批准上市，用于治疗儿童生长激素缺乏症（PGHD）。

表 1-1 维昇药业核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	维臻高	获批上市	获批上市	儿童生长激素缺乏症	GHR
2	帕罗培特立帕肽	获批上市	乐城特批	甲状旁腺功能减退症	PTHr
3	那韦培肽	临床 III 期	临床 II 期	软骨发育不全	CNP

数据来源：药渡咨询团队整理

1.4 未来发展

维昇药业另外两大管线均处于临床试验阶段，需持续投入资金且面临失败风险，市场也难以给予估值溢价。虽然至今亏损，但核心产品隆培促生长素获批可以为公司带来一定的资金流用于后续产品开发。

2. 映恩生物

2.1 公司概况

映恩生物于 2019 年 7 月在开曼群岛注册成立，运营总部位于江苏省苏州市，公司主营业务为抗体偶联药物（ADC）的研发，专注为癌症和自身免疫性疾病患者提供新一代治疗方案。

2.2 融资动态

2020 年 4 月：完成通和毓承、APHN 和 KING STAR CAPITAL 及董事长朱

忠远本人的 500 万美元种子轮融资。

2020 年 7 月：完成中国生物制药、药明生物、APHN 和 KING STAR CAPITAL 的 2250 万美元 A 轮融资。

2021 年 5 月：完成礼来亚洲基金、药明生物、松禾资本、楹联健康基金、华盖资本、元禾控股等的 9000 万美元 B 轮融资。

2022 年 9 月：完成泰瓏投资、元禾控股、阿斯利康中金基金、天士力、七匹狼、七晟医药等的 3000 万美元 B+轮融资，估值达到约 2.7 亿美元。

2025 年 4 月：引入 15 名基石投资者，包括 BIONTECH、LAV STAR、LAKE BLEU PRIME、LAKE BLEU INNOVATION、TRUMED、富国香港、富国基金、易方达基金、易方达香港、汇添富基金、盘京基金、MY ASIAN、EMHCP、WWHCP、苏州苏创，共认购 6500 万美元（约 5.05 亿港元），投后估值近 3 亿美元。

2025 年 4 月，公布配发结果，全球发售 17,332,300 股股份，每股发售股份 94.60 港元，所得款项净额 15.1 亿港元。香港公开发售股份数目占全球发售股份数目约 43.48%，获认购 115.14 倍；国际发售股份数目占全球发售股份约 56.52%，获认购 13.52 倍。

2.3 产品管线

公司打造了四大领先 ADC 技术平台：免疫毒素抗体偶联平台(DITAC)、创新双特异性抗体偶联平台(DIBAC)、有效载荷抗体偶联平台(DUPAC)及免疫调节抗体偶联平台(DIMAC)，以突破 ADC 治疗的边界。

表 1-2 映恩生物核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	DB-1303/BNT323	临床 III 期	临床 III 期	子宫内膜癌；乳腺癌；转移性乳腺癌；实体瘤；转移癌	HER2
2	DB-1311/BNT324	临床 III 期	临床 II 期	去势抵抗性前列腺肿瘤；实体瘤；肺癌；转移癌	B7-H3
3	DB-1305/BNT325	临床 II 期	临床 II 期	实体瘤	Trop-2
4	DB-1419	临床 II 期	临床 II 期	实体瘤	CD276
5	DB-1418	临床 II 期	临床 I 期	实体瘤	HER3
6	DB-2304	临床 II 期	临床 I 期	SLE、CLE	BDCA2
7	DB-1310	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤；转移癌	HER3
8	DB-1312/BG-C9074	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤	B7-H3
9	DB-1317	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤	ADAM9
10	DB-1324	临床 II 期	临床申请	胃肠道癌症	——

数据来源：药渡咨询团队整理

2.4 未来发展

映恩生物引领 ADC 迭代浪潮，2026 年有望迎来商业化。其下一代产品包括双抗 ADC，全新机制载荷 ADC 和自免 ADC。其中两个双抗 ADC 已经进入临床阶段，具有独特的新型 MOA 有效载荷的 ADC 药物 DB-1316 有望解决现有 ADC 耐药的问题，即将进入临床阶段。在国内，HER2 靶点 ADC 药物 DB-1303 用于治疗 HER2 阳性不可切除或转移性乳腺癌患者的 III 期临床试验已经达到主要研究终点，映恩生物将加速推进 DB-1303 的药品上市进程。在海外，BIONTECH 将会在 2026 年递交 HER2 靶点 ADC 治疗 HER2-EC 的 BLA。这两个适应症有望在年内获批，2026 年有望成为映恩生物的商业化元年。

3. 江苏恒瑞

3.1 公司概况

江苏恒瑞成立于 1997 年，前身为 1970 年创立的连云港制药厂，2000 年在上海证券交易所上市，总部位于江苏省连云港市。作为中国创新药研发领军企业，公司聚焦抗肿瘤、代谢性疾病、自身免疫疾病及麻醉镇痛四大领域，涵盖 PD-1 抑制剂、PARP 抑制剂等核心靶点，在全球设立十余个研发中心。

3.2 融资动态

2025 年 5 月：引入 7 大国内外顶级机构作为基石投资者，累计认购 5.33 亿美元，其中，GIC 认购 2.68 亿美元，INVESCO 和瑞银分别认购 7500 万美元和 6000 万美元，博裕资本和高瓴各自认购 4000 万美元，MILLENNIUM 和 OAK-TREE 则分别认购 3000 万美元和 2000 万美元。

2025 年 5 月：按照发行价每股 44.05 港元，此次全球发售，恒瑞医药获得募集资金净额约 98.9 亿港元。

3.3 产品管线

表 1-3 江苏恒瑞产品管线（临床 III 期及以上）

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	HR-091506(非布司他口服缓释片)	申请上市	申请上市	高尿酸血症；痛风	XO
2	Ruzinurad	申请上市	申请上市	高尿酸血症；痛风；肝功能衰退	URAT1

3	Insulin degludec me-better (舒地胰岛素)	申请上市	申请上市	二型糖尿病；糖尿病；一型糖尿病	INSR
4	SHR-7280	申请上市	申请上市	女性不育；子宫肿瘤；卵巢过度刺激综合征；子宫内膜异位症；子宫肌瘤；平滑肌瘤；不育；激素敏感性前列腺肿瘤；多囊卵巢综合征；前列腺癌；性早熟	GnRHR
5	SHR8028 Ophthalmic Solution (SHR8028 滴眼液)	申请上市	申请上市	干眼症；干眼综合征	Calcineurin; Mitochondrial permeability transition pore; PGY1
6	HR-19034	申请上市	申请上市	近视；	mAChRs
7	HRS-5965 (富马酸立康可泮)	申请上市	申请上市	阵发性血红蛋白尿症；免疫球蛋白 a 肾病；溶血性贫血；非典型溶血性尿毒症综合征；自身免疫性溶血性贫血；肾病综合征；肾小球肾炎；狼疮肾炎；	CFB
8	HRS-9531	申请上市	申请上市	糖尿病；体重；超重；肥胖症；阻塞性睡眠呼吸暂停综合征；二型糖尿病；多囊卵巢综合征；舒张期心力衰竭；慢性肾功能不全；非酒精性脂肪性肝炎；体重减轻	GIPR; GLP1R
9	SHR-1918	申请上市	申请上市	高胆固醇血症；高甘油三酯血症；高脂血症；纯合子家族性高胆固醇血症	ANGPTL3
10	Dalmelitinib Mesylate (甲磺酸达麦利替尼)	申请上市	申请上市	非小细胞肺癌；实体瘤	c-Met
11	HR-17031	临床 III 期	临床 III 期	二型糖尿病；糖尿病	GLP1R; INSR
12	HR-19042	临床 III 期	临床 III 期	免疫球蛋白 a 肾病；自身免疫性肝炎；	

13	HRS-8427	临床 III 期	临床 III 期	泌尿系统感染；肾盂肾炎；社区获得性细菌肺炎；呼吸机相关性肺炎；医院获得性肺炎；革兰氏阴性细菌感染	Not applicable
14	Levodopa/Carbidopa (左旋多巴/卡比多巴)	临床 III 期	临床 III 期	帕金森病	DRDs; DDC
15	HR-18034	临床 III 期	临床 III 期	术后疼痛；膝关节炎；麻醉	Sodium channels
16	SHR-1703	临床 III 期	临床 III 期	嗜酸粒细胞性哮喘；嗜酸性肉芽肿性多血管炎；哮喘	IL5
17	HRS-4642	临床 III 期	临床 III 期	胰腺癌；腺癌；胰腺导管癌；胆管癌；实体瘤；结直肠癌	KRAS G12D
18	HRS-9231	临床 III 期	临床 III 期	中枢神经系统损伤；中枢神经系统紊乱；血管疾病；外周血管疾病；造影检查	Updating
19	SHR-1905	临床 III 期	临床 III 期	鼻窦炎；哮喘；慢性鼻窦炎伴鼻息肉；特应性皮炎；鼻息肉；慢性阻塞性肺疾病	TSLP
20	SHR0410	临床 III 期	临床 III 期	术后疼痛；疼痛	KOR1
21	Noiiglutide(诺利糖肽)	临床 III 期	临床 III 期	二型糖尿病；肥胖症；超重；	GLP1R
22	HRS-4357	临床 III 期	临床 III 期	去势抵抗性前列腺肿瘤；前列腺癌	PSMA
23	HRS-8080	临床 III 期	临床 III 期	乳腺癌；转移性乳腺癌；实体瘤	ERs
24	Octreotide	临床 III 期	临床 III 期	胃肠道出血；胃肠胰神经内分泌肿瘤；肝细胞癌；转移癌；神经内分泌瘤	SSTR
25	SHR-A2102	临床 III 期	临床 III 期	宫颈癌；尿路上皮癌；膀胱癌；非小细胞肺癌；头颈部鳞状细胞癌；三阴性乳腺癌；实体瘤乳腺癌；转移性	NECTIN4; TOP1

				乳腺癌；胰腺癌；食道癌； 食管鳞状细胞癌	
26	HS-20093	临床 III 期	临床 III 期	肺癌；骨肉瘤；小细胞肺癌；头颈部鳞状细胞癌；前列腺癌；胃肠道癌症；实体瘤；食道癌；去势抵抗性前列腺肿瘤；肉瘤；胃癌；胶质母细胞瘤；脑转移；食管胃结合部肿瘤；非小细胞肺癌；结直肠癌；卵巢癌；乳腺癌；三阴性乳腺癌；软组织肿瘤；肿瘤	CD276；DNA topoisomerase
27	Garetatug Rezetecan(瑞康戈芮妥塔单抗)	临床 III 期	临床 III 期	食道癌；食管胃结合部肿瘤；胃癌；实体瘤；囊性淋巴管瘤；胰腺癌	Claudin 18.2
28	SHR-A1921	临床 III 期	临床 III 期	卵巢癌；乳腺癌；转移性乳腺癌；非小细胞肺癌；实体瘤；脑转移；三阴性乳腺癌；唾液腺癌；腹膜癌；卵巢上皮癌；输卵管癌	Trop-2
29	HR-1703	临床 III 期	临床 III 期	哮喘	
30	HRS-1780	临床 III 期	临床 III 期	慢性肾功能不全；醛固酮增多症；心脏衰竭；二型糖尿病；终末期肾脏病；肾脏疾病	MR
31	HRS-8179	临床 III 期	临床 III 期	脑梗塞；脑水肿；脑梗死；中风	SUR1
32	HRS-7535	临床 III 期	临床 III 期	超重；肥胖症；二型糖尿病；心脏衰竭；体重变化；慢性肾功能不全；高血压；体重减轻；糖尿病	GLP1R
33	BHB-1893	临床 III 期	临床 III 期	心肌疾病；肥大型心肌病；舒张期心力衰竭；心脏衰竭	Cardiac myosin
34	SHR-6508	临床 III 期	临床 III 期	继发性甲状旁腺功能亢进症；甲状旁腺功能亢进症；肾脏疾病；慢性肾功能不全	CaSR

35	HRS-2129	临床 III 期	临床 III 期	急性疼痛；术后疼痛；糖尿病神经病变；糖尿病周围神经性疼痛；膝关节炎；骨关节炎；疼痛	
36	RGL-2102	临床 III 期	临床 III 期	糖尿病足溃疡；缺血；伤口感染；溃疡	HGF
37	SHR-2004	临床 III 期	临床 III 期	动脉血栓栓塞；静脉血栓栓塞；血脂障碍；静脉血栓形成；心房颤动；血栓栓塞；血栓形成	F11
38	SHR-1819	临床 III 期	临床 III 期	瘙痒；结节性瘙痒；特应性皮炎；季节性过敏性鼻炎；慢性荨麻疹；过敏性鼻炎；鼻窦炎；鼻息肉；哮喘	IL4RA
39	SHR-A1912	临床 III 期	临床 III 期	弥漫性大 B-细胞淋巴瘤；淋巴瘤；B-细胞淋巴瘤	CD79B；TOP1
40	SHR-A2009	临床 III 期	临床 III 期	实体瘤；非小细胞肺癌；乳腺癌；三阴性乳腺癌；转移性乳腺癌	HER3
41	CS-1002	临床 III 期	临床 III 期	胆道癌；胆管癌；肝细胞癌；非小细胞肺癌；肾细胞癌；食管胃结合部肿瘤；胃癌；结直肠癌；宫颈癌；实体瘤；尿路上皮癌；食管鳞状细胞癌；腺癌	CTLA4

数据来源：药渡咨询团队整理

3.4 未来发展

2026 年是恒瑞医药从“创新追赶者”迈向“全球引领者”的关键一年。公司正站在“产品上市峰值+商业化放量+出海突破”的三重共振点上，创新药收入占比有望突破 70%，国际化收入占比提升至 20%以上。未来，恒瑞坚持差异化创新避免同质化内卷，同时加强与全球资本市场的沟通，提升估值认可度。随着 HRS-4642、HRS9531 等重磅产品陆续上市，以及更多 BD 合作落地，恒瑞将有望成为中国首家真正意义上的全球领先制药企业，为中国创新药走向世界树立标杆。

4. 必贝特

4.1 公司概况

必贝特医药成立于 2012 年，研发布局覆盖肿瘤、自身免疫性疾病和代谢性疾病三大方向，主要包括淋巴瘤、乳腺癌、肺癌、银屑病、糖尿病合并非酒精性脂肪性肝炎（NASH）及肥胖等，均为临床治疗需求巨大、市场规模广阔的赛道。

4.2 融资动态

2018 年 2 月：完成小明投资的 pre-A 轮融资。

2020 年 5 月：完成由深圳瑞享源基金与广州越秀产业基金共同领投，广州三美投资等投资机构共同参与的数亿元 A 轮融资。

2021 年 5 月：完成由礼来亚洲基金、药明生物、松禾资本、楹联健康基金、华盖资本、元禾控股等机构参与的 9000 万美元 B 轮融资。

2021 年 8 月：完成贝增资产、前海贝增的股权融资。

2021 年 10 月：完成由贝增资产、前海贝增、天士力控股集团、凌越资本、蚁米基金等 10 家机构参与的近 5 亿人民币战略融资。

2021 年 11 月：完成由中广投资、湖医投基金、乾道基金、中科招商等 16 家机构参与的 B 轮融资，投后估值 38.42 亿元。

2025 年 10 月：公司发行价格为 17.78 元/股，发行市值为 80.01 亿元，发行股 9000 万股，本次募集资金 16 亿元。

4.3 产品管线

公司布局了 11 款一类新药，覆盖 19 项适应症，累计取得 33 个临床批文，多项临床试验同步推进。其中核心产品 BEBT-908 为全球首创的 HDAC/PI3K α 双靶点抑制剂，于 2025 年 6 月获国家药监局附条件批准上市，成为同类机制下的首创新药。

表 1-4 必贝特核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	BEBT-908	获批上市	获批上市	复发性或难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤	HDAC/PI3K α
2	BEBT-209	临床 III 期	临床 II 期	三阴乳腺癌	CDK4
3	BEBT-701	临床 II 期	临床 II 期	高胆固醇血症；高血压；高脂血症	PCSK9

数据来源：药渡咨询团队整理

4.4 未来发展

必贝特所有亏损均源于持续的研发投入和运营支出，公司目前有 1 款产品获批上市，1 款产品处于 III 期临床，高强度的研发管线推进，是亏损扩大的直接原因，随着 BEBT-908 的放量销售，凭借其全球首创的双靶点抑制剂及差异化的产品定位，在细分领域将形成竞争优势。

5. 海西新药

5.1 公司概况

海西新药成立于 2012 年，是一家处于商业化阶段的制药公司，集研发、生产及销售能力于一体，具备在研创新药的管线。公司拥有多元化的产品组合及管线，已商业化的产品组合主要包括用于消化系统疾病、心血管系统疾病、内分泌系统疾病、神经系统疾病及炎症疾病的仿制药。

5.2 融资动态

2017 年 8 月：完成由福建省医药、福建医药集团、华兴创投、福建创新投参与的 A 轮融资。

2018 年 1 月：完成由深福州创投参与的 A+轮融资。

2019 年 1 月：完成鸿石联合参与的股权融资。

2020 年 12 月：完成中天汇富、金东石投资的股权融资。

2025 年 10 月：公司全球发售 1150 万股 H 股(占发行完成后总股份的 14.61%)，每股上限定价 86.340 港元，募集资金总额约 9.94 亿港元，募资净额约 9.40 亿港元。

5.3 产品管线

公司已有 15 款仿制药获得国家药监局批准，此外还有五款处于 ANDA（简化新药申请）阶段，创新药管线专注于具有重大未满足医疗需求及巨大全球市场潜力的各种适应症的在研药物，包括一款潜在属同类首款的在研肿瘤药物、一款潜在用于治疗 wamd/Dme/Rvo 的首款口服药物。

表 1-5 海西新药核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	C019199	临床 II 期	临床 II 期	骨肉瘤；三阴性乳腺癌；实体瘤；黑色素瘤；腱鞘巨细胞瘤；结直肠癌；乳腺癌；食管鳞状细胞癌；头颈部鳞状细胞癌；胃癌；胰腺癌	CSF-1R/DDR1/VEGFR2

2	HXP056	申请临床	申请临床	湿性年龄相关性黄斑变性；糖尿病性黄斑水肿；视网膜静脉阻塞	——
---	--------	------	------	------------------------------	----

数据来源：药渡咨询团队整理

5.4 未来发展

公司随着国家集采政策的持续推进，仿制药利润空间可能面临压力，而创新药的研发仍需长时间、大投入。四款核心仿制药中，海慧通和瑞安妥的 VBP 合约将于 2025 年 12 月 31 日到期，安必力的 VBP 合约将于 2026 年 6 月 30 日到期。合约到期后能否续约，以及续约价格如何，都将直接影响公司的收入水平。另一方面，海西新药的研发投入持续增加，成功登陆港交所为其提供了更为广阔的资本平台，但如何在资本市场的高预期下保持稳健发展，仍需时间检验。

6. 英矽智能

6.1 公司概况

英矽智能成立于 2014 年，公司最初总部位于美国，专注于利用生成式人工智能（AI）加速药物发现和开发，目标是解决衰老相关疾病、癌症和纤维化等领域的未满足需求。

6.2 融资动态

2015 年 11 月：完成由 deep Knowledge Ventures 参与的种子轮融资。

2016 年 4 月：完成由 deep Knowledge Ventures 参与的种子轮融资。

2017 年 2 月：完成 1000 万美元的 A 轮融资。

2017 年 7 月：完成 400 万美元的 A+轮融资。

2018 年 6 月：完成由 juvenescence、Bold Capital Partners、药明康德、Pavilion Capital、Bold Capital Partners 参与的 A++轮融资。

2019 年 9 月：完成由百度风投、淡马锡、启明创投、斯道资本、F-Prime Capital、礼来亚洲基金、创新工场、百度风投、Temasek、Bold Capital Partners 参与的 3700 万美元的 B 轮融资。

2021 年 6 月：完成由红杉资本中国、Sage Partners、百度风投、Mirae Asset Financial Group、B Capital Group 共同参与的 2.55 亿美元的 C 轮融资。

2022 年 1 月：完成由复星医药参与的 1300 万美元的战略融资。

2021 年 6 月：完成由 alex Zhavoronkov、波士顿投资、Pavilion Capital、渤海华美、华平投资、B Capital Group、启明创投等共同参与的 6000 万美元的 D 轮融资。

2022 年 8 月：完成由 alex Zhavoronkov、Prosperity7 Ventures、渤海华美、华平投

资、波士顿投资、启明创投等共同参与的 3500 万美元的 D+轮融资。

2025 年 6 月：完成由惠理集团、浦发集团、浦东创投、华平投资、浦东资本、奥博资本等共同参与 1.23 亿美元的 E 轮融资。

2025 年 12 月：完成由 lilly Ventures、腾讯投资、Schroder Ventures、Temasek 淡马锡、瑞银集团、华夏基金、太平洋保险、易方达资产管理等共同参与的 1.15 亿美元的基石轮融资。

2025 年 12 月，公司全球发售 9469 万股股份，发售价为 24.05 港元，募资总额为 22.77 亿港元；扣除发行应付上市开支 2.51 亿港元，募资净额为 20.26 亿港元。

6.3 产品管线

公司依托自研 AI 平台与研发经验有机结合，英矽智能已构建由 27 款创新候选药物组成的多元化内部管线，覆盖纤维化、癌症、自免、中枢神经系统（CNS）疾病和心血管代谢等差异化领域，形成分布于早期药物研发、IND-enabling，以及临床验证阶段的梯度化管线组合，持续高效推进研发进展。

表 1-6 英矽智能核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	Rentosertib	临床 II 期	临床 II 期	特发性肺纤维化	TNIK
2	Garutadustat	临床 II 期	临床 II 期	溃疡性结肠炎；炎症性肠疾病	PHD1；PHD2
3	ISM-3312	临床 I 期	临床 I 期	新型冠状病毒感染	3CLp
4	ISM-3412	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤；转移癌	Mat2A
5	ISM-3091	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤	USP1
6	MEN-2312	临床 I 期	无申报	乳腺癌	KAT6A；KAT6B
7	ISM-5939	临床 I 期	临床前	实体瘤；低磷酸酯酶症；肿瘤	ENPP1
8	ISM-8207	临床 I 期	临床 I 期	B-细胞淋巴瘤；实体瘤	QPCTL
9	ISM-6331	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤；间皮组织肿瘤	TEAD
10	ISM-8969	临床 I 期	临床前	神经变性；炎症疾病；帕金森病	NLRP3

11	ISM-4808	临床 I 期	临床 I 期	贫血	PHD1; PHD2
12	MEN-2501	临床 I 期	无申报	卵巢癌; 实体瘤	KIF18A
13	MAT2A program	临床申请	无申报	肿瘤	Mat2A
14	INS018_055B	临床申请	临床申请		

数据来源：药渡咨询团队整理

6.4 未来发展

公司除了自研管线未来的商业化，“战略合作”及“管线授权”已成为英矽智能稳定的商业化模式，将为公司不断造血。此外，持续获得 MNC 及 Big Pharma 的青睐进一步印证了英矽智能人工智能药物研发平台的实力与行业价值。

7. 翰思艾泰

7.1 公司概况

翰思艾泰成立于 2016 年，是一家深耕结构生物学、转化医学及临床开发领域的生物科技企业，拥有自主核心技术与丰富行业经验。

7.2 融资动态

2023 年 1 月：完成由贝达药业、北京龙磐生物医药创业投资中心（有限合伙）、杭州红业睿吉投资合伙企业（有限合伙）参与的 4127 万元的 A 轮融资。

2023 年 10 月：完成由泰鲲基金、东湖高新参与的 9138 万元的 B 轮融资。

2024 年 6 月：完成金斯瑞参与的 2130 万元的 B+轮融资。

2025 年 12 月：完成 Sage Partners 参与的 8461 万元的基石轮融资。

2025 年 12 月：公司全球发售 1832.1 万股，发行价为 32 港元/股，募资总额 5.86 亿港元，发行市值近 44 亿港元。

7.3 产品管线

公司构建了涵盖 10 款候选药物的产品管线，其中 3 款进入临床阶段（核心产品 HX009 及主要产品 HX301、HX044），7 款处于临床前阶段，聚焦肿瘤学与自身免疫领域，涵盖双功能/多功能抗体、抗体偶联药物等多种创新剂型。

表 1-7 翰思艾泰核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
----	------	------	------	-----	----

1	HX009	临床 II 期	临床 II 期	胆管癌；胆道癌；黑色素瘤；淋巴瘤；实体瘤；三阴性乳腺癌	Pd-1；SIRPA
2	HX301	临床 II 期	临床 II 期	胶质瘤；胶质母细胞瘤；子宫内膜癌；实体瘤；乳腺癌	CDK6；CSF1R；FLT3；CDK4；NUAK1
3	HX044	临床 II 期	临床 I 期	实体瘤；淋巴瘤	CTLA4；SIRPA

数据来源：药渡咨询团队整理

7.4 未来发展

公司已构建起“技术平台+差异化管线”的双重护城河——从双抗到 ADC 正是翰思艾泰在“新一代肿瘤免疫治疗”上的延伸，即以“下一代免疫治疗”为核心，向更精准的靶向治疗及更广阔的自身免疫领域强势扩张，通过技术平台的复用与协同，形成“机制协同、广泛适应症覆盖”的立体化网络。

8. 宝济药业

8.1 公司概况

宝济药业成立于 2019 年，是一家专注于合成生物技术与重组生物药开发的创新型生物技术公司。公司聚焦于替代传统生化提取药物及升级已验证疗法，形成涵盖大容量皮下给药、自身免疫性疾病、辅助生殖及以重组生物制药取代传统生化制品等领域的多元产品管线。凭借领先的底盘细胞构建能力、稳定的商业化生产体系及国际化研发团队，宝济药业致力于成为全球重组生物药领域的先行者。

8.2 融资动态

2020 年 11 月：完成由晟德大药厂参与的天使轮融资。

2021 年 3 月：完成由小村资本、提梁投资、熙灏资本参与的 A 轮融资。

2022 年 6 月：完成由源创多盈投资、山东省新动能基金参与的 A+轮融资。

2022 年 8 月：完成由晟德大药厂、源创多盈投资、东方富海、盛石资本参与的超一亿美元的 B 轮融资。

2023 年 3 月：完成由联合未来基金参与的 B+轮融资。

2024 年 7 月：完成由上海科创、宝山国投集团、上海生物医药产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）参与的数亿人民币的 C 轮融资。

2025 年 12 月：完成由安科生物、国泰海通参与的 2 亿港币的基石轮融资。

2025 年 12 月，公司全球发售 H 股总数 37,911,700 股，发行价 26.38 港元/股，募

集资金总额约 10 亿港元。

8.3 产品管线

公司已布局多个治疗领域的自主管线，拥有 12 款自主开发的在研和上市产品。其中三款核心产品——KJ103、KJ017 及 SJ02——分别在自身免疫性疾病、大容量皮下给药及辅助生殖治疗领域取得重大突破。

表 1-8 宝济药业核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	Corifollitropin alfa N01 Injection(绒促卵泡激素 α N01)	批准上市	批准上市	女性不育	FSH
2	KJ-017	申请上市	无申报	/	Hyaluronic acid
3	Ricefidase	临床 III 期	临床 III 期	肾脏移植排斥；格林-巴利综合征；肺出血 肾炎综合征	IgG
4	KJ-101	临床 II 期	临床 II 期	伤口感染；手术创口；糖尿病足溃疡； 烧伤	
5	Choriogonadotropin alfa (重组人绒促性素)	临床 I 期	临床 I 期	不育；女性不育	LHCGR
6	BJ-009	临床 I 期	临床 I 期	细菌感染	
7	KJ-015	临床 I 期	临床 I 期	实体瘤；胆道癌；非小细胞肺癌；结直肠癌；乳腺癌；头颈部鳞状细胞癌；胃肠道癌症	
8	SJ-01	临床 I 期	无申报	贫血	
9	BJ-007	临床 I 期	临床 I 期	感染	
10	Choriogonadotropin alfa bio-similar (重组人绒促性素生物类似药)	临床 I 期	临床 I 期	女性不育；无排卵	LHCGR

11	Novel erythropoiesis stimulant (长效人红细胞生长刺激素)	临床 I 期	临床 I 期	贫血	EpoR
----	---	--------	--------	----	------

数据来源：药渡咨询团队整理

8.4 未来发展

公司当前市值 500 亿港元已远超港股通的预计市值门槛，已经提前预定 3 月的恒生综合指数和港股通，宝济药业有望借此机会纳入港股通，尽管短期内净利润仍可能为负值，但随着核心产品的逐步商业化，盈利能力有望显著改善。

9. 百奥赛图

9.1 公司概况

百奥赛图成立于 2009 年，公司总部位于北京，在中国、美国及德国等地设有分支机构，全球员工超过 1000 人。基于自主开发的基因编辑技术，百奥赛图提供各类创新模式动物以及临床前阶段的医药研发服务，并利用其自主开发的 RenMice 全人抗体小鼠平台（包括 RenMab、RenLite 以及 RenNano 三个系列）针对人体内千余个潜在药物靶点进行规模化药物发现与开发（简称“千鼠万抗”），并将有潜力的抗体分子对外转让、授权或合作开发。

9.2 融资动态

2015 年 11 月：完成由高新投资、百奥维达参与的 A 轮融资。

2017 年 12 月：完成由国投（上海）科技成果转化创业投资基金企业（有限合伙）、国投高新（深圳）创业投资基金（有限合伙）参与的 B 轮融资。

2018 年 4 月：完成由招银国际领投，国投创业、本草资本、同创伟业、元禾原点跟投 4.1 亿元的 C 轮融资。

2019 年 8 月：完成由国寿大健康、国投创业领投，招银国际、本草资本跟投 5.43 亿元的 D 轮融资。

2020 年 9 月：完成由清池资本、CPE 源峰、Octagon Capital 八方资本、奥博资本参与的数千万美元的战略融资。

2022 年 10 月：完成由 Quantum Pharma、荣昌投资、北商资本参与的 4980 万美元的基石轮融资。

2025 年 12 月，公司发行价为 26.68 元/股，发行 4750 万股，募集资金 12.67 亿元。开盘价为 58 元/股，其市值超 259 亿元。

9.3 产品管线

公司逐步发展为以基因编辑模式动物制备、创新模式动物繁殖与供应、临床前药理药效评价以及抗体药物发现四个技术平台为一体的企业，产品及服务包括：基

因编辑服务、创新模式动物销售、临床前药理药效评价服务、抗体开发、新药自主及合作研发，核心业务为利用基因编辑技术培育实验小鼠。

9.4 未来发展

公司本次成功在 A 股上市，标志着百奥赛图在技术平台转化、全球市场拓展与资本战略协同方面迈入新的起点。募投项目的实施也将进一步提升全球生物医药产业链中的竞争地位。未来百奥赛图依托“A+H”协同优势进一步深化与全球药企的多元化合作，强化技术壁垒，持续巩固在创新药开发领域的行业领先地位，有望为推动生物医药产业高质量发展、提升中国生物医药领域的全球话语权持续贡献力量。

10. 华荳生物

10.1 公司概况

华荳生物成立于 2012 年，前身为北京中宏赛思生物技术有限公司，作为一家生物制药公司，重点是针对有医疗需求及市场机会的适应症开发蛋白质药物，主攻方向是发现、开发和商业化伤口愈合的多功能疗法，目前重点开发血小板衍生生长因子（PDGF）药物。

10.2 融资动态

2021 年 10 月：完成由鼎晖百孚、鼎晖投资参与的超亿元人民币的 A 轮融资。

2023 年 5 月：完成由青岛高科产业发展有限公司参与的天使轮融资。

2025 年 12 月，公司全球发售共计 1764.88 万股 H 股，每股定价为 38.20 港元，香港公开发售部分获得了 791.95 倍超额认购，募集资金总额约 6.74 亿港元。

10.3 产品管线

公司已布局包括 10 款具有巨大潜力的候选产品，其中有 7 款 PDGF 候选产品，覆盖广泛的创面愈合适应症，包括烧烫伤、糖足、新鲜创面、压疮、放射性溃疡、干眼症、角膜损伤、日光性皮炎、脱发、痔疮及胃溃疡。候选产品当中包括 2 款核心产品 Pro-101-1 和 Pro-101-2，是重组人血小板衍生生长因子-BB（rhPDGF-BB）药物。

表 1-9 华荳生物核心产品管线

排序	药物名称	全球状态	中国状态	适应症	靶点
1	Pro-101-1	临床前	临床 II 期	烧烫伤	PDGF
2	Pro-101-2	临床前	临床 II 期	糖足	PDGF

数据来源：药渡咨询团队整理

10.4 未来发展

公司目前尚无产品上市，随着管线的推进，华芒生物技术平台已验证、关键II期数据已锁定，Pro-101-1 是中国治疗烧烫伤临床开发进度最快的 PDGF 候选药物，有望成为中国首款用于该适应症的商业化的 PDGF 产品。就 Pro-101-2 而言，公司是有望在中国率先实现治疗糖尿病足溃疡的 PDGF 药物商业化的领先生物制药公司之一。

三、IPO 作为退出渠道的发展趋势与评估

对创新药企业的早期投资者而言，IPO 是退出通道中的首选选项，但其效能受市场环境、个股质地和退出时机的多重影响。2025 年 IPO 企业普遍为投资机构提供了明确的退出窗口，但回报倍数因企业而异。以宝济药业为例，其从首轮融资到 IPO 历时约 6 年，C+轮投资者在上市后获得显著账面回报，按上市首日市值计算，C+轮投资者回报倍数超过 3 倍。英矽智能从成立到上市历经 6 年，其早期投资者包括启明创投、药明康德等，IPO 后仍持有相当比例股权，退出路径尚需后续市场表现配合。这一时间跨度提示，创新药投资需要足够的耐心，IPO 并非短期套利的工具，而是长期价值创造的兑现节点。

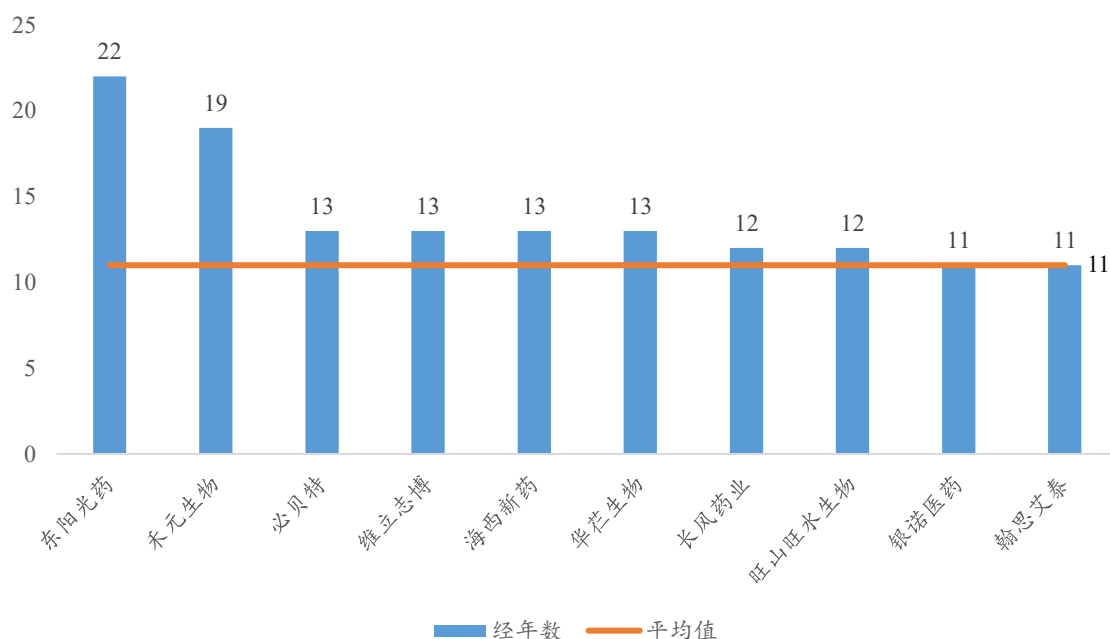


图 1-5 企业从成立到 IPO 的年限对比

IPO 对企业的意义不仅在于为前期投资者提供退出渠道，更在于为企业补充资本金、提升品牌影响力、优化治理结构。2025 年上市的 24 家企业合计募资超过 300 亿港元，这些资金将用于管线研发、临床推进、商业化准备和国际化布局。恒瑞医药作为综合型药企，港股 IPO 募资 98.90 亿港元，为其创新药国际化战略提供了充足弹药，同时也为 A 股投资者提供了跨市场退出的选择。禾元生物科创板 IPO 募资 25.99

亿元，主要用于植物源重组人血清白蛋白的产业化建设，有望推动全球首个植物源医药产品的商业化落地，其早期投资者包括倚锋资本、经纬创投等，IPO为其提供了A股市场的退出通道。

对比 2024 年，2025 年 IPO 数量与募资规模均实现增长，但企业质地分化更为明显。2024 年上市的益诺思、晶泰科技等企业为市场提供了参照系，2025 年企业在技术平台成熟度、管线国际化能力、BD 交易规模等方面整体提升。这一趋势表明，IPO 作为退出渠道的有效性，与企业自身价值积累密切相关，单纯依赖市场窗口已难以实现高质量退出。

四、小结

2025 年 IPO 市场的活跃，为创新药企业的资本退出提供了多元选择。港股与科创板双轮驱动，生物药与新兴技术平台各展所长，募资规模与企业质地同步提升。对投资机构而言，IPO 仍是实现价值回报的主渠道，但其效能取决于企业管线的临床价值、技术平台的壁垒以及商业化前景。展望未来，随着二级市场对创新药认识的深化，IPO 将更加聚焦具备全球竞争力和持续创新能力的企业。这意味着，投资机构需要在企业发展的更早期阶段介入，陪伴企业完成从技术验证到价值兑现的完整周期，方能在 IPO 这一退出节点获得理想回报。



第二章 2025 中国创新药出海（License-Out）情况调研

一、2025 年中国药物 License-Out 数据盘点

近年来，中国创新药出海已步入黄金时代，License-Out 交易在数量和金额上均实现跨越式增长。2025 年，中国药企累计达成 License-Out 交易 158 笔，其中以 NewCo 模式出海的项目达 16 笔，全年交易总金额首次突破千亿美元，达到 1459 亿美元，首付款规模同步攀升至 75 亿美元。交易数量与金额双双创下近十年新高，同比增长超 58.7%，其中单笔超过 100 亿美元的重磅项目有 3 笔，超过 10 亿美元的高价值项目达 45 笔。这一轮增长不仅体现在规模扩张上，交易覆盖抗肿瘤药物、代谢疾病疗法、疫苗等多个前沿领域，更折射出中国创新药研发从早期分子授权到技术平台输出，从新兴市场合作到与欧美巨头对等谈判的质变，中国药企正凭借差异化创新和全球化运营能力，重新定义自身在全球医药创新格局中的位置。

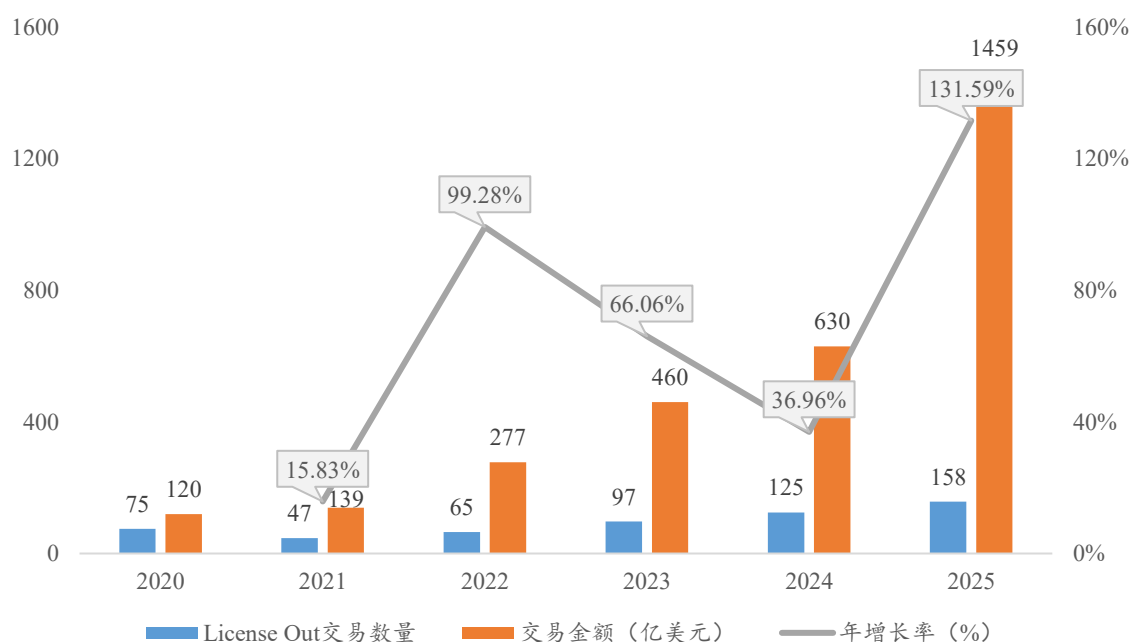


图 2-1 2020-2025 年中国医药 License-Out 交易数量及金额情况

数据来源：药渡咨询团队整理

从全年维度看，2025 年启德医药以 130 亿美元的交易总额登顶榜首，其 FGFR3 靶点的 ADC 药物与技术平台的联合授权，印证了底层技术平台成为高价值输出的核心载体。信达生物三款 ADC/双抗管线以 114 亿美元授权武田制药，三生制药 PD-1/VEGF 双抗以 60.5 亿美元授权辉瑞，这些案例验证了具备全球竞争力的中后期资产在国际市场中的持续溢价能力。技术平台型交易首次大规模跻身榜单前列，晶泰科技 AI 药物发现平台以 59.9 亿美元授权 Dovetree，石药集团 AI 引擎平台以 53.3 亿美元授权阿斯利康，和铂医药多特异性抗体平台以两笔合计 91.5 亿美元授权阿斯利康，这些合作表明中国药企的源头创新能力已从单一分子设计升级为技术输出。舶望制药基于临床前阶段的 siRNA 候选药物斩获 52 亿美元合作，成为小核酸药物领域出海

的标杆案例，标志着中国创新药的技术赛道布局更趋多元。

整体来看，Top10 总额达 639.45 亿美元，占全年总量 43.8%，较 2024 年 TOP10 总额 250.87 亿美元增长 155%，其中 7 个项目涉及 ADC、双抗、AI 制药、siRNA 等前沿技术，彰显了中国创新药企在全球研发链条中从“并跑”向“领跑”关键环节渗透的进阶态势。

2025 年中国药品 License-Out 总金额排名 TOP20 情况见下表。



表 2-1 2025 年中国药物 License-Out 总金额排名 Top20 (单位: 万美元)

排名	时间	项目	转让方	受让方	首付款	总金额
1	1 月 24 日	GQ1017 (FGFR3 ADC) 等 21 个靶点的 ADC 创新药	启德医药	Biohaven; Aimed-Bio	-	1,300,000
2	7 月 28 日	HRS-9821 (PDE3/4 抑制剂) 和至多 11 个独家授权许可项目	恒瑞医药	GSK	50,000	1,250,000
3	10 月 22 日	IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias)、IBI343 (CLDN18.2 ADC)、IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC)	信达生物	武田制药	120,000	1,140,000
4	5 月 20 日	SSGJ-707 (PD-1/VEGF 双抗)	三生制药	辉瑞	125,000	605,000
5	8 月 5 日	“AI+机器人”人工智能药物发现平台	晶泰科技	Dovetree	10,000	599,000
6	6 月 13 日	免疫疾病小分子口服疗法	石药集团	阿斯利康	11,000	533,000
7	9 月 4 日	siRNA 候选药物、BW-00112 (ANGPTL3)	舶望制药	诺华	16,000	520,000
8	3 月 21 日	新一代多特异性抗体疗法	和铂医药	阿斯利康	17,500	457,500
9	11 月 24 日	ADC、TCE 等新一代生物疗法	和铂医药	阿斯利康	17,500	457,500
10	6 月 26 日	泰它西普 (BLyS/APRIL 融合蛋白)	荣昌生物	Vor Bio	4,500	423,000
11	3 月 21 日	大环肽药物研发平台	元思生肽	阿斯利康	7,500	340,000

12	12月11日	代谢疾病创新疗法	翱路医药	Zealand Pharma	5,000	255,000
13	1月10日	口服伊诺格鲁肽、口服胰淀素受体激动剂、皮下注射胰淀素受体激动剂	先为达	Verdiva	7,000	247,000
14	7月22日	KQ-2003 (BCMA/CD19 CAR-T)	科弈药业	ERIGEN LLC	-	213,500
15	12月9日	YP05002 (GLP-1R 激动剂)	复星医药	辉瑞	15,000	208,500
16	7月30日	SYH2086 (口服小分子 GLP-1 受体激动剂)	石药集团	Madrigal	12,000	207,500
17	12月23日	CBP-1018 (Bi-XDC)	同宜医药	MultiValent	2,000	202,000
18	12月21日	JAB-23E73 (pan-KRAS 抑制剂)	加科思	阿斯利康	10,000	201,500
19	6月2日	HS-20094 (GLP-1/GIP 双受体激动剂)	翰森制药	再生元	8,000	201,000
20	3月24日	UBT251 (GLP-1/GIP/GCG 受体激动剂)	联邦制药	诺和诺德	20,000	200,000

数据来源：药渡咨询团队整理

从季度分布看，2025 年 License-Out 交易呈现前高后稳、年末翘尾的特征，这是国内政策环境、资本市场情绪与国际买家需求周期的多重共振的结果。第一季度达成 41 笔交易，总金额 369 亿美元，延续了 2024 年以来的火热态势，这得益于 2024 年底至 2025 年初多项支持创新药出海的政策红利持续释放，包括国家医保局《支持创新药高质量发展的若干措施》等若干政策，为企业出海提供了制度信心。第二季度交易数量 38 笔，金额 239 亿美元，虽较一季度略有回落，但三生制药与辉瑞的 60.5 亿美元交易、石药集团与阿斯利康的 53.3 亿美元交易均在此时段达成，单笔质量依然坚挺，反映出跨国药企在面对 2026-2027 年密集到来的“专利悬崖”窗口期时，对中国高潜力管线的战略性抢筹意愿持续增强。第三季度交易数量 24 笔，为全年低点，但金额仍达 312 亿美元，信达生物与武田制药的 114 亿美元交易在三季度末官宣，拉高了季度均值，这一时点的交易落地与国内一级市场融资持续低迷的背景密切相关，2025 年上半年一级市场融资总额首次被 BD 首付款反超，促使更多创新药企将对外授权作为现金流回笼的核心通道。第四季度交易数量骤增至 55 笔，金额达 539 亿美元，启德医药与 Biohaven 的 130 亿美元交易、和铂医药与阿斯利康的两笔合计 91.5 亿美元交易均在四季度落地，形成年末翘尾行情。

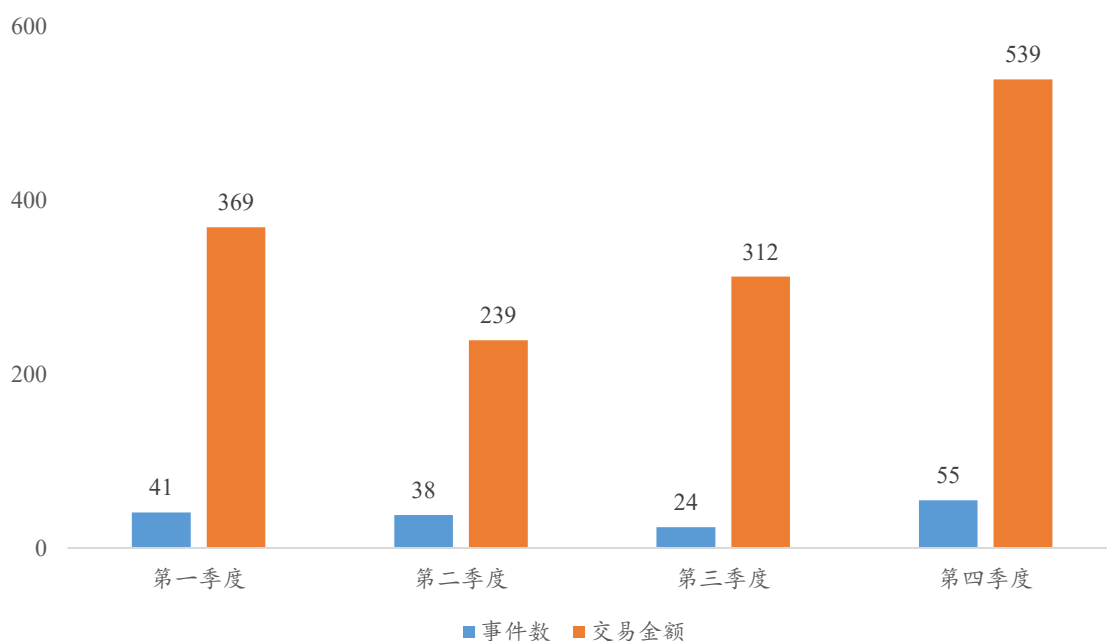


图 2-2 2025 年分季度中国药品 License-Out 交易数量及金额情况

数据来源：药渡咨询团队整理

从药物类型分布看，2025 年 License-Out 交易呈现出鲜明的技术多元化特征，小分子药物以 22% 的占比继续作为借船出海的基本盘，但其交易结构正在发生质变。石药集团与阿斯利康达成的 53.3 亿美元合作中，核心标的并非传统小分子药物，而是基于 AI 引擎平台输出的早期小分子管线。双抗及多抗药物以 16% 的占比成为第二大交易类别，三生制药 PD-1/VEGF 双抗 SSGJ-707 以 60.5 亿美元授权辉瑞，印证了双抗技术在肿瘤免疫治疗领域的核心地位。抗体偶联药物以 13% 的占比贡献了全年

多笔重磅交易，启德医药 FGFR3 靶点 ADC 以 130 亿美元登顶榜首，信达生物三款 ADC 管线以 114 亿美元授权武田制药，和铂医药 ADC 相关合作以两笔合计 91.5 亿美元出海，显示 ADC 赛道虽交易数量不及小分子，但单笔价值高度集中，依然是跨国药企争夺的焦点。技术平台类交易以 12% 的占比大规模跻身主流，晶泰科技 AI 药物发现平台 59.9 亿美元授权、石药集团 AI 引擎平台 53.3 亿美元授权、和铂医药多特异性抗体平台两笔合计 91.5 亿美元授权，共同标志着中国药企的底层创新能力开始获得定价权。融合蛋白类药物以 11% 的占比保持稳定输出，荣昌生物的泰它西普以 42.3 亿美元授权 Vor Bio，延续了融合蛋白在自免领域的价值认可。此外，小核酸药物以 6% 的占比实现突破，船望制药临床前 siRNA 候选药物以 52 亿美元授权诺华，成为该赛道年度标杆。多肽药物占比 6%，细胞疗法与基因疗法合计占比 3%，虽当前规模有限，但翰森制药 GLP-1/GIP 双受体激动剂授权再生元等案例提示代谢领域正成为新的出海增长点。整体来看，2025 年交易结构呈现技术与管线的双轮驱动，ADC、双抗等技术平台与 AI 制药、小核酸等新兴赛道共同构成中国创新药出海的多元矩阵，技术平台型交易的价值释放正在改写传统以单一分子为核心的估值体系。

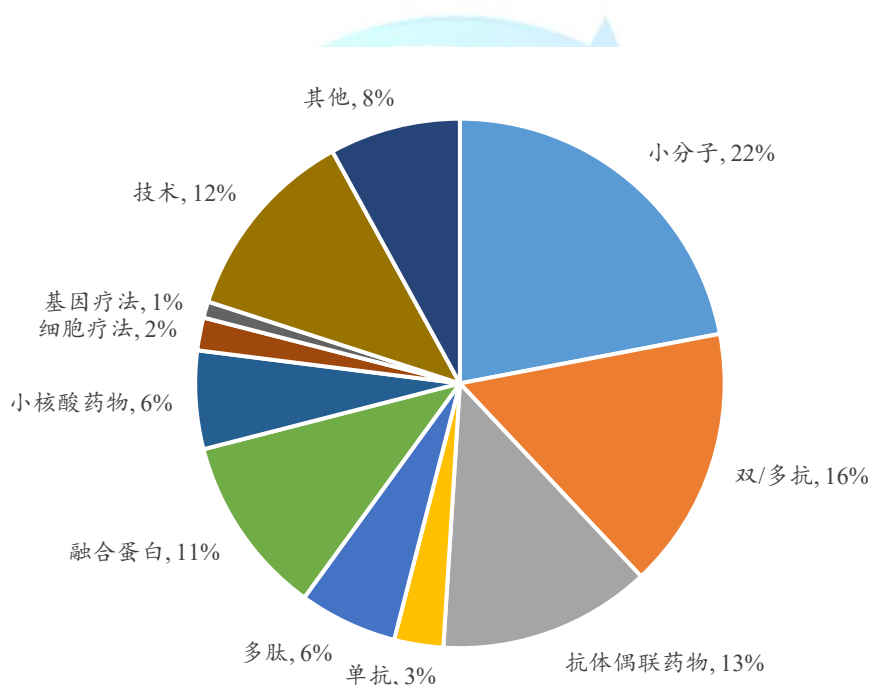


图 2-3 2025 年分季度中国药品 License-Out 药物类型情况（按事件数）

数据来源：药渡咨询团队整理

从交易项目的临床阶段分布看，2025 年 License-Out 呈现出显著的早期化特征，临床前至临床 II 期项目合计占比达 78%，其中临床前项目以 50 笔独占半壁江山，说明跨国药企对中国创新药的介入时点正在不断前移，从过去青睐确定性高的后期资产，转向提前卡位具备差异化潜力的早期技术平台。临床前项目中，ADC 以 17% 的占比领跑各类技术，启德医药将包含 21 个靶点的 ADC 早期管线组合授权给 Biohaven，和铂医药将多特异性抗体早期平台以两笔合计 91.5 亿美元授权阿斯利康，均印证了跨国药企对源头创新能力的押注已延伸至分子发现的最前端。双抗及多抗在临床前

项目中以 15% 的占比紧随其后，三生制药 PD-1/VEGF 双抗虽在交易时已进入临床阶段，但其技术平台价值在临床前阶段即已开始积累。

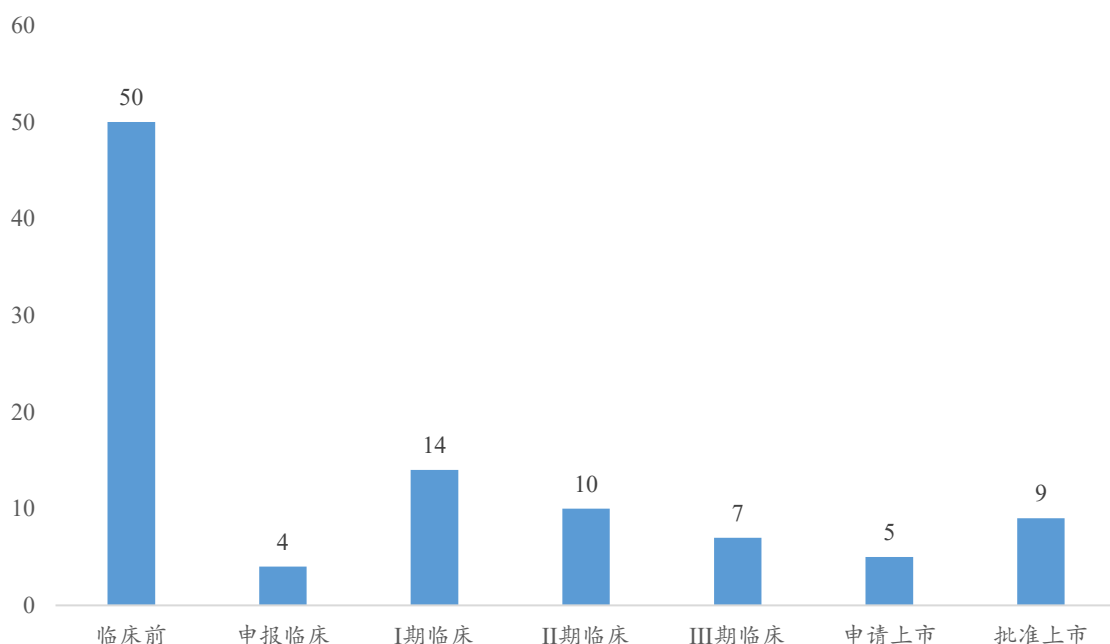


图 2-4 2025 年分阶段中国药品 License-Out 交易情况（按事件数）

数据来源：药渡咨询团队整理

二、License-Out 的质变逻辑与结构升级

2025 年 License-Out 交易最显著的特征在于交易结构的深度升级，中国药企正从单纯的资产出售方进阶为全球创新药价值链的核心参与者。首付款的大幅跃升是最直观的量化指标，全年首付款规模达 75 亿美元，较 2024 年的 41 亿美元增长 82.9%。三生制药与辉瑞交易中 12.5 亿美元的首付款刷新国产创新药出海首付款纪录，信达生物与武田制药 12 亿美元首付款紧随其后，恒瑞医药与 GSK 的 5 亿美元首付款亦属高额。这一变化绝非简单的价格提升，而是多重因素共振的结果。一方面，跨国药企面对 2026-2027 年密集到来的专利悬崖窗口期，对中国高潜力管线的战略性抢筹意愿持续增强；另一方面，国内创新药企在经历了数轮资本市场周期后，对自身资产的定价能力和谈判策略显著成熟。此外，首付款的大幅提升直接改善了创新药企的现金流结构，部分头部企业如和铂医药、和誉医药已实现 BD 收入对研发投入的有效覆盖，这种财务面的正向循环进一步强化了企业在后续交易中的议价底气。

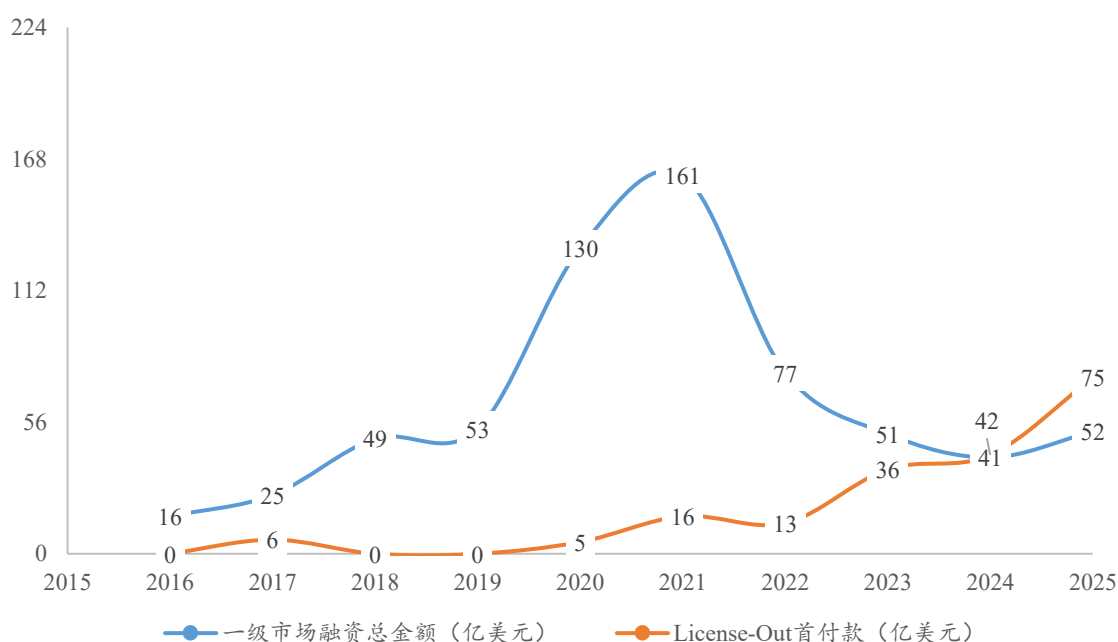


图 2-5 2016-2025 年 License-Out 交易首付款规模变化趋势图

数据来源：药渡咨询团队整理

里程碑付款的机制设计在 2025 年呈现出精细化与差异化的双重进化特征，反映出交易双方对药物研发风险的认知更趋理性和透明。与往年相对粗放的里程碑设置不同，2025 年多笔交易中构建了与临床进展、监管审批、销售业绩深度绑定的多层次支付体系，潜在总金额往往达到首付款的数倍甚至十数倍。启德医药与 Biohaven 的 130 亿美元交易中，里程碑付款覆盖了 21 个靶点的 ADC 药物开发，这种分散投资的模式实际上将单一品种的研发风险分散到多个候选药物上，对买方而言降低了押注单一资产的失败风险，对卖方而言则获得了更多潜在的成功机会。和铂医药与阿斯利康的两笔交易合计 91.5 亿美元，均设置了分阶段的研究里程碑及商业化里程碑付款，外加基于未来产品净销售额的分级特许权使用费，这种设计意味着交易双方对药物研发各阶段的成功概率有了更精细的共识，也体现了国际买家对中国临床开发执行能力的信任度提升。里程碑付款机制的精进，本质上是对创新药研发高风险特性的理性回应，它使得交易估值不再停留于静态的当期判断，而是建立了与未来价值释放动态挂钩的长期契约关系。

技术平台的价值开始获得独立认可，意味着中国药企的创新力已从单点分子的突破升级为系统化技术的持续输出。晶泰科技的 AI 药物发现平台以 59.9 亿美元授权给 Dovetree，石药集团的 AI 引擎平台与阿斯利康达成 53.3 亿美元合作，和铂医药的多特异性抗体平台以两笔合计 91.5 亿美元授权阿斯利康。这些交易的核心标的并非某一款具体药物分子，而是技术平台持续产出具有临床价值分子的能力，对于单一分子而言，其价值受临床成功概率、市场竞争格局等因素影响较大，而技术平台的价值则更具持续性和可预期性，一旦获得验证，可以支撑多款药物的持续产出。技术平台型企业呈现出不同于传统 Biotech 的成长曲线，其早期研发阶段即可通过平

台授权获得可观收入，无需等待单个管线的漫长临床周期。这一变化也折射出国际制药巨头对创新源头的前瞻性布局策略，他们不再满足于购买已经验证的后期资产，而是希望通过锁定技术平台，在更早期阶段介入创新链条，获取未来持续产出的优先权。

三、小结

2025 年中国创新药 License-Out 的爆发式增长，是中国创新药企在全球产业链中角色定位的根本性转变。过去十年，中国药企更多扮演的是全球创新的快速追随者和本土化开发者的角色，License-Out 交易的本质是将国内验证的资产变现给国际买家。而 2025 年的交易数据显示，中国药企正在成为全球创新链条中不可或缺的早期合作伙伴和共同开发者。这种角色转变的驱动因素是多维的，从供给端看，中国在 ADC、双抗、细胞治疗等前沿技术领域的研发积累已进入产出期，部分技术平台达到全球领先水平；从需求端看，跨国药企面临内部研发效率下降和专利悬崖逼近的双重压力，对外部创新的依赖度持续上升；从制度环境看，国家药监局加入 ICH 后监管标准与国际接轨，使得中国临床数据获得国际认可的门槛降低。这些因素共同推动中国创新药出海进入以技术输出和深度合作为特征的新阶段，这一阶段的估值逻辑、交易结构和收益分配机制，都将沿着与过去完全不同的路径演进。对于投资者而言，评估企业价值时需要引入新的分析框架，单一管线的临床进度不再是唯一标尺，技术平台的厚度、可持续产出能力、以及与跨国药企建立深度合作关系的数量，正在成为决定企业长期价值的新变量。



第三章 2025 年中国药企出海成立 NEW-CO 案例调研

一、2025 年中国药企 New-Co 概览

2024 年以来，国内创新药行业掀起 New-Co 交易热潮，这一模式通过成立新公司的方式实现创新药资产的海外授权与合作开发，成为中国药企出海的重要路径。进入 2025 年，New-Co 模式进一步升级，同时 Co-Co 模式（共同开发、共同商业化）逐步兴起，中国药企与国际合作伙伴的绑定关系更加深入，合作维度从单一资产授权向全产业链协同拓展，国际资源整合能力显著提升。本章基于 2025 年中国药企 New-Co 事件梳理数据，从整体概况、典型案例、年度对比等维度，全面分析 2025 年中国药企 New-Co 模式的发展特征与趋势。

2025 年，中国药企 New-Co 模式出海呈现“量增质升”的发展态势，交易规模与参与主体数量均实现大幅增长，合作模式更加多元化，体现出中国创新药在全球市场竞争力的持续提升。2025 年中国药企通过公告披露以 New-Co 模式完成的海外授权交易共计 16 项，涉及 15 家公司，交易金额超过 163 亿美元（含首付款及近期付款、里程碑付款），详细信息见下表。



表 3-1 2025 年度中国药企 New-Co 交易详细信息

序号	交易时间	转让方	受让方	关联项目	成分类别	靶点	授权时所处最高阶段	交易金额（万美元）			股权
								首付款及近期付款	里程碑付款	特许权使用费	
1	2025/1/7	映恩生物	Avenzo Therapeutics	DB-1418/AVZO-1418	双抗	EGFR/HER3	IND 申报	50	1150	分层销售额提成	未披露
2	2025/1/10	康诺亚	Timberlyne Therapeutics	CM313	单抗	CD38	II 期	30	337.5	销售净额的分层特许权使用费	25.79%
3	2025/1/10	科伦博泰；和铂医药	ward Bio	SKB378/HBM9378/WIN378	单抗	TSLP	I 期、IND 获批	45	925	基于净销售额的个位数至双位数百分比的分级特许权使用费	- ward Bio 母公司股权
4	2025/1/10	先为达	Verdiva Bio	XW004	多肽	GLP-1	I 期	70	2400	分层销售额提成	

5	2025/1/20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience	CM355	双抗	CD20/CD3	I/II 期	17.5	502.5	产品净销售额的分层特许权使用费	少数股权
6	2025/4/17	橙帆医药*	Ollin Biosciences	VBS102	双抗	IGF-1R/TSHR	临床前阶段	8	432	销售的分级特许权使用费	暂无
7	2025/4/24	荃信生物	Caldera Therapeutics	QX030N	双抗	IL-23p19/TL1A	临床前阶段	10	545	售净额的分级特许权使用费	24.88%
8	2025/5/27	岸迈生物*	Juri Biosciences	KLK2/CD3 TCE	双抗	KLR2/CD3	未披露	42	168		未披露
9	2025/6/26	荣昌生物	Vor Biopharma	泰它西普	双靶点融合蛋白	BLyS/APRIL	上市	45	4105	高个位数至双位数销售分成	约占 Vor Bio 扩大后总股本 23% 的认股权证 (价值 8000 万美元)
10	2025/8/1	乐普生物	Excalipoint Therapeutics	CTM012、CTM013	三抗	—	IND 获批、临床前阶段	10	847.5	低个位数百分比至中个位数百分比的销售分成	10%
11	2025/8/12	复星医药	Expedition	XH-S004	小分子抑制剂	—	II 期	17	628	暂无	-
12	2025/9/5	恒瑞医药	Braveheart BIO	HRS-1893	小分子抑制剂	心肌肌球蛋白	III 期	65	1023	暂无	持有 NewCo

						(Myosin)					股权分享 长期收益
13	2025/9/18	迈威生物	Kalexo Bio	2MW7141	siRNA	心血管双靶点	临床前阶段	12	988	低个位数销售提成	双位数百分比的 A 轮优先股
14	2025/10/21	信达生物		IBI363/IBI343/IBI3001	双抗/ADC	PD-1/IL-2 等	III 期/III 期/I 期	12	102	暂无	暂无
15	2025/10/31	乐普医疗（民为生物）	Sidera Bio	MWN105 注射液	多肽	GLP-1/GIP/FGF 21	IND 获批	35	1010	年净销售额分级销售提成	9.99%
16	2025/12/22	荃信生物*	ward Bio	QX027N	双抗	TSLP/IL-13	I 期	14	686	销售分级特许权使用费	暂无

注：标“*”条目未披露首付款比例，首付款及近期付款金额按照总交易金额的 20% 预估
数据来源：药渡咨询团队整理

二、2025 年中国药企 New-Co 数据解读

从交易数量和参与主体来看，2025 年较 2024 年实现跨越式增长。2024 年 New-Co 交易仅完成 7 笔，参与药企有 6 家；2025 年交易数量增至 16 笔，参与药企达 15 家，同比增长率分别达 128.6%和 150.0%。这一显著变化表明，经过 2024 年的模式探索与验证，New-Co 已成为中国药企出海的主流模式之一，行业认可度大幅提升，越来越多的药企选择通过该模式实现创新药资产的海外价值转化。

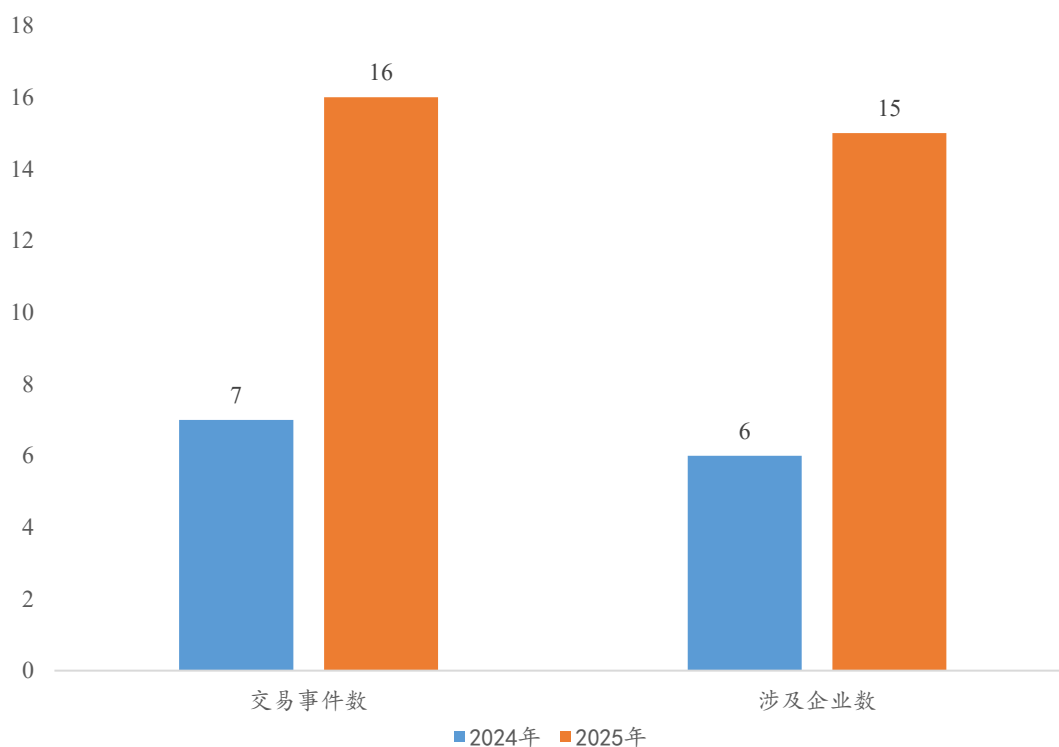


图 3-1 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易事件分布

数据来源：药渡咨询团队整理

从参与主体结构来看，2024 年 New-Co 合作呈现头部集中特征，主要聚焦恒瑞医药、康诺亚等头部药企；2025 年参与主体实现多元化拓展，不仅涵盖信达生物、荣昌生物等创新型 biotech，还纳入先为达等深耕细分领域的小型创新企业。这一转变反映出 New-Co 模式的适用范围持续扩大，从头部企业向全行业延伸，为不同规模、不同发展阶段的中国药企，均提供了适配的国际化出海路径。

在交易金额方面，2025 年 New-Co 交易总首付款达 1670.5 百万美元，总里程碑付款 25947.5 百万美元，平均单笔交易金额约 10.19 亿美元，较 2024 年提升 103.8%，直观体现出国际市场对中国创新药资产的价值认可程度持续走高。但与此同时，2025 年平均首付款、最高交易金额、最高首付款等核心金额指标均较 2024 年有所下滑，这一特征说明中国药企的 New-Co 合作正从“追求单笔大额交易”向“注重交易质量与可持续性”转变，合作逻辑更趋理性，不再单纯以金额规模为核心导向。

2025 年交易金额呈现头部标杆突出的特点，先为达以 7000 万美元拿下年度最高首付款，荣昌生物则以 41.4 亿美元登顶最高总潜在交易金额；此外，恒瑞医药、映

恩生物、民为生物、迈威生物的潜在交易金额均突破 10 亿美元。大额交易的落地，证明 New-Co 模式能为中国药企快速注入丰厚的现金流，有效缓解创新研发的资金压力，为企业持续研发提供坚实的资金支撑。

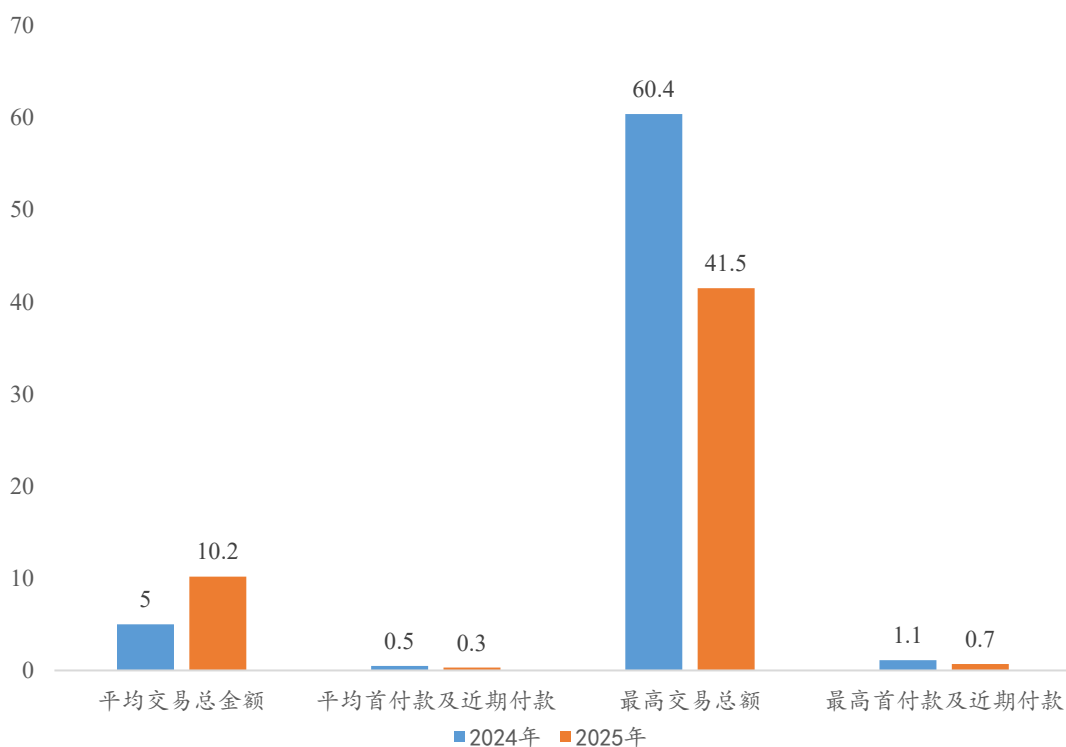


图 3-2 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易金额分布

数据来源：药渡咨询团队整理

从所涉产品类型来看，技术门类分布呈现“核心品类集中、新兴品类突破”的特点。双抗仍是最核心的技术赛道，2025 年共有 7 个交易标的为双抗类产品（含 ADC），占据绝对主导地位；多肽、单抗、小分子抑制剂、三抗则各有 2 项交易标的，形成均衡补充。相较于 2024 年，2025 年在小分子抑制剂、siRNA 等技术领域均实现合作突破，技术覆盖维度进一步拓宽。药物靶点布局同样多元，涵盖 GLP-1、EGFR、TSLP、IL-13、IL-23P19、TL1A 等热门靶点；适应症领域更是打破传统局限，除肿瘤、自免等经典赛道外，心血管、超重/二型糖尿病等领域多点开花，合作赛道的丰富度显著提升。

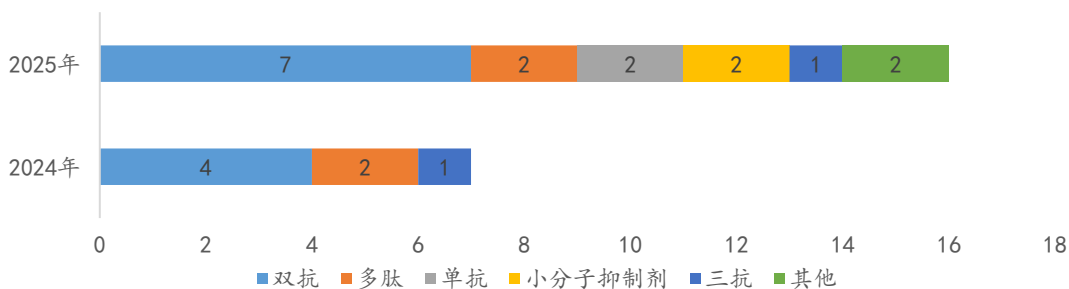


图 3-3 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易产品类型分布

数据来源：药渡咨询团队整理

从授权产品在 New-Co 协议签署时的最高研发状态来看，2024 年合作资产以临床后期成熟资产为主，如恒瑞医药的 HRS-7535 等处于 II 期临床的产品，彼时合作更看重成熟资产的低研发风险、快商业化落地优势；2025 年对合作资产的选择则更具灵活性与前瞻性，资产生命周期覆盖更全面，既包含泰它西普等已上市的成熟资产，也纳入了多款处于临床早期的创新资产。这一变化表明，中国药企在 New-Co 合作中的资产布局逻辑发生转变，从“短期变现成熟资产”向“长期挖掘全生命周期资产价值”延伸，更注重通过合作实现创新资产的全球化研发与价值培育。

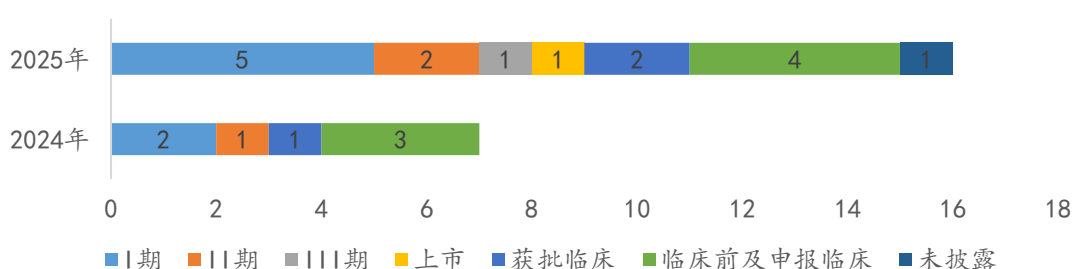


图 3-4 2025 VS 2024 年中国药企 New-Co 交易中药物最高研发阶段分布

数据来源：药渡咨询团队整理

在合作地区分布上，2025 年 New-Co 交易的国际合作伙伴仍以欧美市场为主导，其中美国作为全球医药市场的核心，仍是中国药企合作的首选区域，典型如荣昌生物与美国 VorBioPharma、先为达与美国 VerdivaBio 的合作；同时欧洲市场的合作机会逐步增加，合作地区分布呈现“以美为主、欧为补充”的稳定特点。这一分布特征反映出中国药企在选择 New-Co 合作伙伴时，优先考虑具有成熟医药市场体系、完善研发基础设施和强大商业化能力的地区，以此确保创新药资产能够快速实现全球价值转化，最大程度降低国际化过程中的市场风险和运营成本。

在交易结构与风险控制方面，2025 年 New-Co 模式呈现出“轻资产、重协同”的鲜明特点。从股权参与情况来看，2025 年有股权参与的交易占比 56.3%，较 2024 年的 83.3% 显著下降，未明确股权情况的交易占比 18.7%。这一变化表明，中国药企在 New-Co 合作中更加注重资产价值的即时兑现与风险控制，通过非股权合作方式有效降低投资风险，同时牢牢保持对核心资产的控制权，避免因股权投入过高导致的经营风险，合作的风险管控意识与能力显著提升。

三、2025 年中国药企 New-Co 案例

选取 2025 年交易金额最大、模式最具代表性的三个 New-Co 合作案例进行详细分析，展现不同合作模式的特点与价值。

1. 信达生物：多资产组合 New-Co 合作，创新利润分成机制

2025 年 10 月 21 日，信达生物与武田制药达成 New-Co 合作，涉及 IBI363、IBI343、IBI3001 三个创新药资产，靶点涵盖 PD-1、IL-2 等热门肿瘤免疫靶点。IBI363 是信达生物自主研发的全球首创 PD-1/IL-2 α -bias 双特异性抗体融合蛋白，也是首个进入 III 期的 PD-1/IL-2 α 双抗。既覆盖肺癌、肠癌等 500 亿美元规模的 PD-1 基本盘，又解决了现有 PD-1 的核心痛点：对 PD-1 治疗失败的耐药患者仍有明确疗效，对应增量市场超百亿美元；同时在胰腺癌、肝癌等“冷肿瘤”中打破免疫治疗“无效”困境，有望拓宽免疫疗法适用边界。该交易为首付款 12 亿美元，里程碑付款 102 亿美元，总交易金额达 114 亿美元，是 2025 年金额最大的 New-Co 交易，体现出国际市场对中国肿瘤免疫领域创新资产的高度认可。

与目前多数 BD 交易中，国内企业将产品的海外市场权益对外授权给交易对手不同，信达生物与武田制药此次将在全球范围内共同开发新一代 IO 基石疗法 IBI363，并在美国共同商业化。作为此次交易中最重要也是最被市场看好的 IBI363，在美国市场的销售分成可能比此次交易中首付款等更具有看点。

在合作模式上，双方采用典型的 New-Co 架构，通过成立新公司专门负责上述三个资产的全球开发与商业化，实现研发资源的集中配置和高效协同。值得注意的是，该合作创新了利润分成机制，**IBI363 在美国市场采用“利润损失共担”模式**，即当产品销售未达到预期目标时，双方共同承担利润损失风险。根据协议约定，信达生物与武田制药将在全球范围内共同开发 IBI363，并按照 40/60 比例（信达生物/武田制药）分担开发成本；双方将在美国共同商业化 IBI363，并按照 40/60 比例（信达生物/武田制药）分配美国市场利润或损失。这种创新的利益分配机制既保障了信达生物的基础收益权益，又通过风险共担增强了合作伙伴的开发积极性，充分体现了 **Co-Co 模式**“共同开发、共同受益、共同承担风险”的核心理念，为中国药企多资产组合 New-Co 合作提供了重要参考范式。

从资产价值来看，此次合作涉及的三个资产处于不同开发阶段，形成了“临床早期+临床后期”的资产组合梯队，既降低了单一资产开发失败的风险，又通过多资产组合提升了整体合作的谈判筹码和商业价值。其中，IBI363 作为处于临床后期的 PD-1 类药物，具有明确的临床价值和市场潜力，能够快速为 New-Co 带来现金流；而 IBI343、IBI3001 作为临床早期资产，则为 New-Co 的长期发展提供了技术储备，形成了短期收益与长期价值相结合的良好发展格局。

2. 荣昌生物：股权认股权证结合，深度绑定全球权益

2025 年 6 月 26 日，荣昌生物与美国 VorBioPharma 公司就创新药泰它西普（靶点 BlyS/APRIL）达成 New-Co 合作，该交易首付款 4500 万美元，里程碑付款 41.05 亿美元，同时荣昌生物获得约占 VorBio 扩大后总股本 23% 的认股权证，价值 8000 万美元，形成“资产授权+股权合作”的复合型合作模式，是 2025 年最具创新性的 New-Co 案例之一。

该合作模式的显著特点是通过股权认股权证实现双方利益的深度绑定。荣昌生物获得的 23% 认股权证不仅能够为其带来潜在的股权增值收益，还赋予了荣昌生物

参与 VorBio 重大经营决策的权利，使荣昌生物能够深度参与泰它西普在全球市场的战略规划和商业化布局，突破了传统 New-Co 模式中中国药企“只授权、不参与”的局限。这种“资产+股权”的合作模式，将双方的利益从单一产品绑定扩展到企业发展层面，形成了更加稳定、长期的合作关系。

在分工协作方面，双方根据各自的区域优势进行明确分工：VorBio 凭借其在美国市场成熟的研发体系、监管注册经验和商业化网络，负责泰它西普在全球（除大中华区）市场的开发、生产和商业化；荣昌生物则依托其在中国市场的品牌优势和销售渠道，保留泰它西普在大中华区的全部权益，负责该地区的开发与销售。这种分工模式充分发挥了双方的核心竞争力，实现了全球资源的优化配置，加快了泰它西普的全球上市进程，预计将显著提升该产品的全球市场份额。

从治疗领域来看，泰它西普作为自身免疫性疾病领域的创新药物，主要用于治疗系统性红斑狼疮等自身免疫性疾病，该领域存在巨大的未满足临床需求和广阔的市场空间。此次 New-Co 合作不仅实现了泰它西普的海外价值变现，还通过与 VorBio 的合作，提升了该产品在全球自身免疫性疾病领域的竞争力，为中国创新药在该细分领域的国际化发展奠定了基础。

3. 恒瑞医药：聚焦心血管领域，拓展 NEW-CO 合作边界

2025 年 9 月 5 日，恒瑞医药与 BraveheartBIO 就心血管领域创新药 HRS-1893（靶点心肌球蛋白 Myosin）达成 New-Co 合作，该交易首付款 6500 万美元，潜在里程碑付款 10.23 亿美元，总交易金额 10.88 亿美元。该案例的重要意义在于，它是中国药企在心血管疾病领域的首个 New-Co 合作案例，突破了此前 New-Co 合作集中在肿瘤免疫、代谢疾病领域的局限，拓展了 New-Co 模式的应用边界。

HRS-1893 作为靶向心肌球蛋白的小分子抑制剂，主要用于治疗肥厚型心肌病，目前处于 III 期临床阶段，是全球范围内该领域的领先候选药物之一。在合作模式上，双方采用 New-Co 架构，由 BraveheartBIO 负责 HRS-1893 在全球（除大中华区）市场的开发和商业化，恒瑞医药保留大中华区权益。这种合作模式充分利用了 BraveheartBIO 在心血管疾病领域的专业研发能力和全球商业化经验，加快了 HRS-1893 的全球临床开发和注册进程。

从恒瑞医药的战略布局来看，此次与 BraveheartBIO 的合作是其 New-Co 模式的重要升级。作为中国创新药行业的头部企业，恒瑞医药在 2024 年已通过 New-Co 模式实现了代谢疾病领域的国际化突破（与 KaileraTherapeutics 的合作），2025 年进一步将 New-Co 模式拓展至心血管领域，体现出其“多领域布局、多模式出海”的国际化战略。同时，该合作也为其他中国药企在心血管、中枢神经系统等非热门治疗领域的 New-Co 合作提供了示范，推动 New-Co 模式向更多细分治疗领域延伸。

四、NEW-CO 模式发展趋势与展望

1. 发展趋势

合作模式持续创新，CO-CO 模式逐步成为主流。从 2025 年的典型案例来看，

“利润损失共担”“资产授权+股权认股权证”等新型合作模式已开始出现，预计未来 Co-Co 模式（共同开发、共同商业化）将逐步成为主流。中国药企将不再局限于单纯的资产授权，而是深度参与全球研发与商业化过程，通过双向协同提升产品的全球市场竞争力。同时，New-Co 合作将更加注重“精准化”，根据不同资产的特点和合作伙伴的优势，设计差异化的合作方案，实现合作价值的最大化。

治疗领域持续拓展，从热门领域向细分赛道延伸。2025 年心血管疾病领域首次出现 New-Co 交易，表明 New-Co 模式已开始向非热门治疗领域延伸。预计未来，随着中国创新药在中枢神经系统疾病、罕见病、传染病等细分领域研发实力的提升，New-Co 合作将进一步向这些细分赛道拓展，形成“热门领域稳定发展、细分赛道快速增长”的多元化发展格局。

参与主体更加多元化，中小企业成为重要力量。2025 年参与 New-Co 合作的中小企业数量显著增加，预计未来中小企业将成为 New-Co 模式的重要参与力量。一方面，中小企业在细分领域具有技术优势，能够提供差异化的创新资产；另一方面，New-Co 模式能够帮助中小企业快速获得国际研发资源和商业化渠道，弥补其国际化能力不足的短板。同时，头部药企将通过与中小企业的合作，丰富自身的资产管线，形成“头部+中小”的协同发展模式。

数字化与全球化协同加速，提升合作效率。随着数字化技术的发展，未来 New-Co 合作将更加注重数字化协同，通过远程研发、数据共享、AI 辅助药物研发等数字化手段，提升全球合作效率，降低合作成本。同时，合作范围将从欧美市场向新兴市场延伸，如东南亚、拉美、中东等地区，全球化布局更加完善，形成“以欧美为核心、新兴市场为补充”的全球合作网络。

2. 挑战与机遇

挑战方面：一是国际市场竞争加剧，随着全球创新药企业纷纷采用 New-Co 模式，中国药企面临的国际竞争压力不断加大，尤其是在肿瘤免疫、代谢疾病等热门领域，需要通过差异化创新提升竞争力；二是监管风险增加，不同国家和地区的医药监管政策差异较大，如美国 FDA、欧洲 EMA 的监管要求各不相同，New-Co 合作需要应对复杂的监管环境，增加了合作的难度和成本；三是文化差异与沟通障碍，国际合作中存在的文化差异、语言障碍、管理理念差异等问题，可能影响合作效率和质量；四是知识产权风险，创新药资产的知识产权保护是 New-Co 合作的核心问题，需要建立完善的知识产权保护体系，避免知识产权纠纷。

机遇方面：一是全球创新药市场需求旺盛，尤其是在肿瘤、自身免疫性疾病、心血管疾病等领域，存在巨大的未满足临床需求，为中国药企 New-Co 合作提供了广阔的市场空间；二是中国创新药研发能力持续提升，2025 年 New-Co 合作已拓展至心血管等多个领域，表明中国创新药的研发实力得到国际认可；三是国际资本对中国创新药的关注度不断提高，2025 年多个 New-Co 合作获得国际知名投资机构的支持，为 New-Co 合作提供了充足的资金支持；四是政策环境持续优化，中国政府出台多项政策支持创新药出海，为 New-Co 模式的发展提供了良好的政策环境。

五、小结

2025年中国药企海外设立New-Co的实践中，核心围绕优质资产培育、合作模式创新、全球能力建设与知识产权保护四大维度推进，且海外New-Co已成为创新药资产国际化退出的重要路径并呈现显著发展趋势，其优势日益凸显：通过加大研发投入聚焦心血管疾病、罕见病等细分领域打造差异化创新资产，为退出奠定优质基础；灵活采用“利润损失共担”“股权认股权证”等新型合作模式，结合合作方尽职调查优化风险收益平衡，提升退出效率与收益水平；组建覆盖多领域的专业国际合作团队，联动国际行业资源提升全球运营能力，为退出过程中的资产价值兑现提供支撑；构建完善的知识产权管理与专利布局体系，通过明确合作协议中的权益条款防范纠纷，保障退出阶段的资产合法权益，整体形成了以海外New-Co为高效退出路径、资产为核、模式为桥、能力为基、合规为盾的发展格局。



第三部分 未来篇

蓄力前行：中国生物医药发展前瞻及实施路径



第一章 全球及中国临床在研创新药调研

一、全球 vs 中国临床I期、II期、III期的创新药研发情况

1. 概述

全球创新药研发正站在技术落地与产业成熟的关键交汇点。尽管全球宏观环境波动，但医药研发管线依然保持稳健扩张，截至 2026 年 2 月，全球临床在研新分子实体（New molecular entity, NME）有 7312 项，中国 1 类临床在研药物有 3760 项。具体分布情况如下所示。

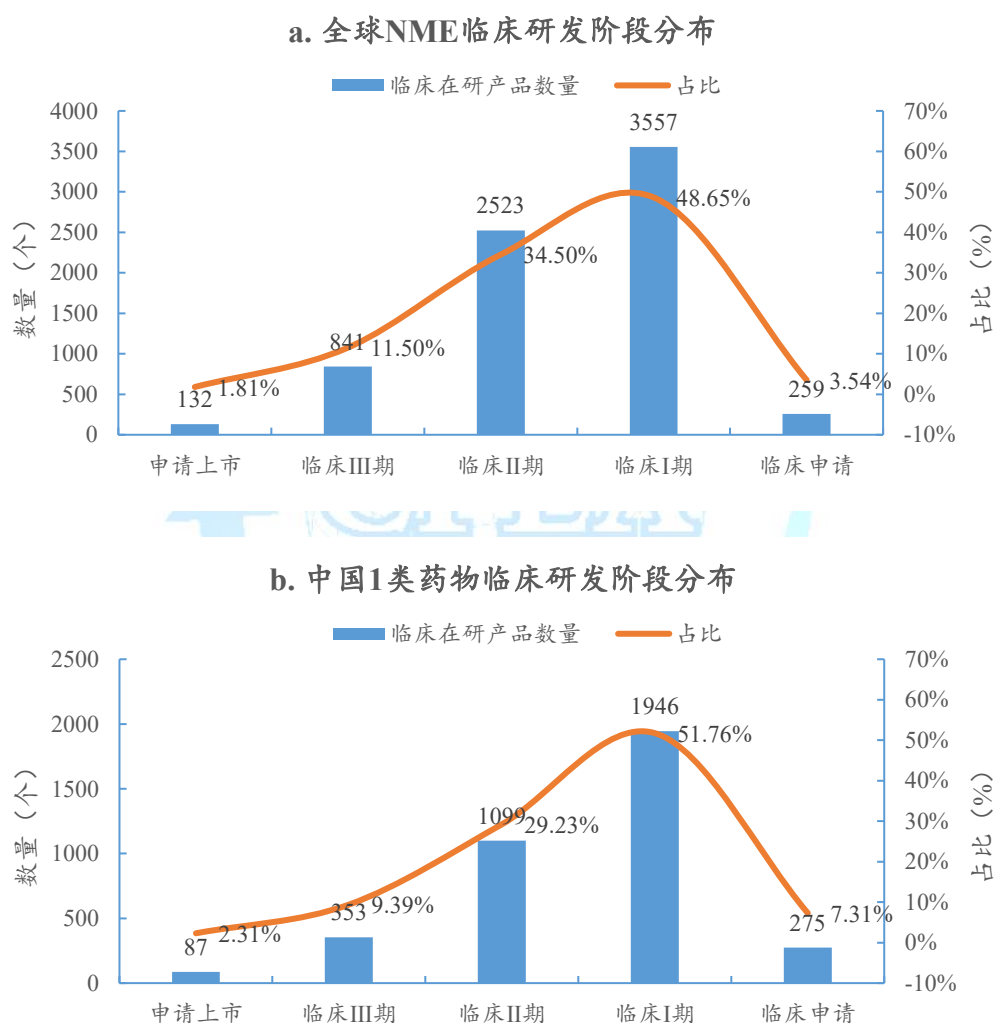


图 1-1 研发阶段分布情况

注：NME 药物按全球最高研发状态进行统计，中国 1 类药物按中国最高研发状态进行统计；不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品

数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，全球 NME 临床在研产品共计 7312 个（含临床申请），研发阶段主

要集中在临床I期，占比为48.65%，其次为临床II期及临床III期的在研产品，占比分别为34.50%和11.50%。

中国1类临床在研产品共计3760个（含临床申请），研发阶段主要集中在临床I期，占比为51.76%，其次为临床II期及临床III期的在研产品，占比分别为29.23%和9.39%。

2. 治疗领域分布情况

从治疗领域上看，全球NME及中国1类在研新药仍重点聚焦肿瘤、免疫系统疾病、内分泌及代谢性疾病等领域，具体分布情况如下所示。

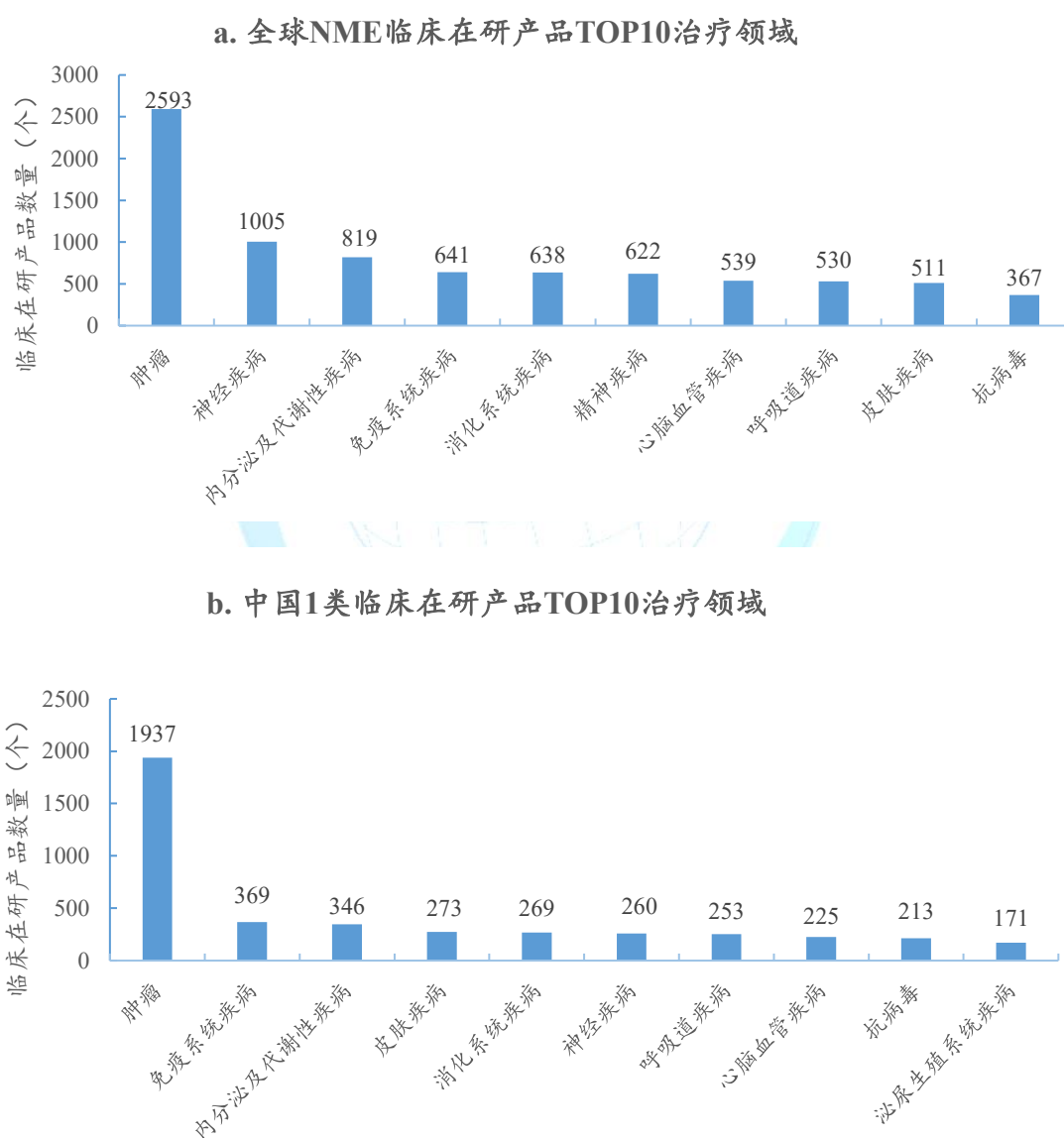


图 1-2 治疗领域分布情况

注：不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品；由于同一药物可能属于多个治疗领域，

上述数据存在重复计数

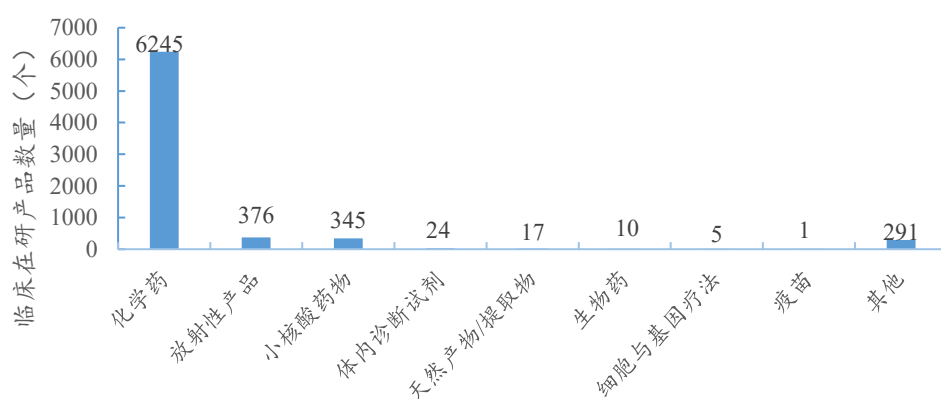
数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，全球 NME 临床在研产品主要集中在肿瘤领域，其次为神经系统疾病及内分泌和代谢性疾病领域。中国 1 类临床在研产品主要集中在肿瘤领域，其次为免疫系统疾病及内分泌和代谢性疾病领域。总体上看，全球及中国的 TOP10 治疗领域基本一致，但国内抗肿瘤药物研发数量远高于其他领域（约为免疫系统疾病药物数量的 5 倍）。

3. 技术类型分布情况

从技术类型上看，化学药仍是创新药的重要分支。近年来随着靶点发现技术、生物工程与递送系统的快速发展，抗体类药物、核酸药物、细胞与基因治疗等产品实现全面突破与快速迭代。全球 NME 及中国 1 类新药技术类型分布情况如下所示。

a. 全球NME临床在研产品技术类型分布



b. 中国1类临床在研产品技术类型分布

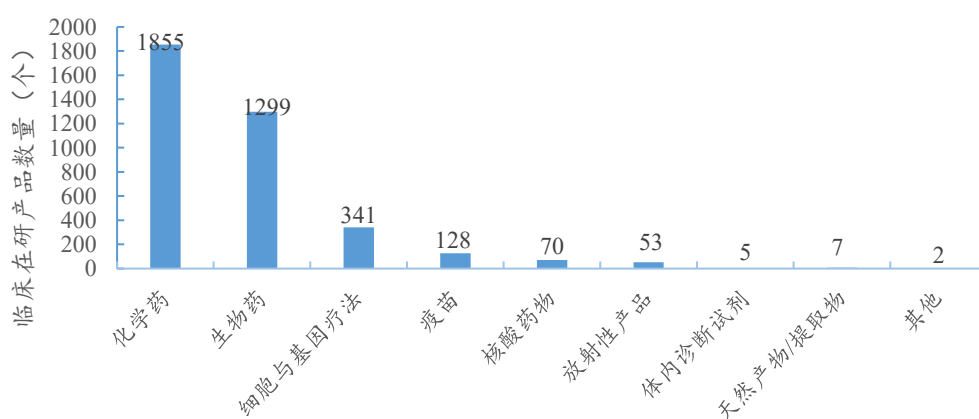


图 1-3 技术类型分布情况

注：不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品

数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，全球 NME 临床在研产品中，化学药占据主导地位。但由于部分生物药、基因疗法等创新疗法在监管分类中未被纳入 NME 范畴，因此该统计数据存在一定偏差，未能完全反映所有创新药物的在研全貌。

进一步，从中国 1 类临床在研产品中看，化学药仍为主体，但生物药数量占比已达到 34.5%，且细胞与基因治疗、核酸药物等新疗法占比也超过 10%。

4. 靶点分布情况

从靶点分布上看，全球 NME 及中国 1 类在研新药聚焦的靶点略有差别，具体分布情况如下所示。

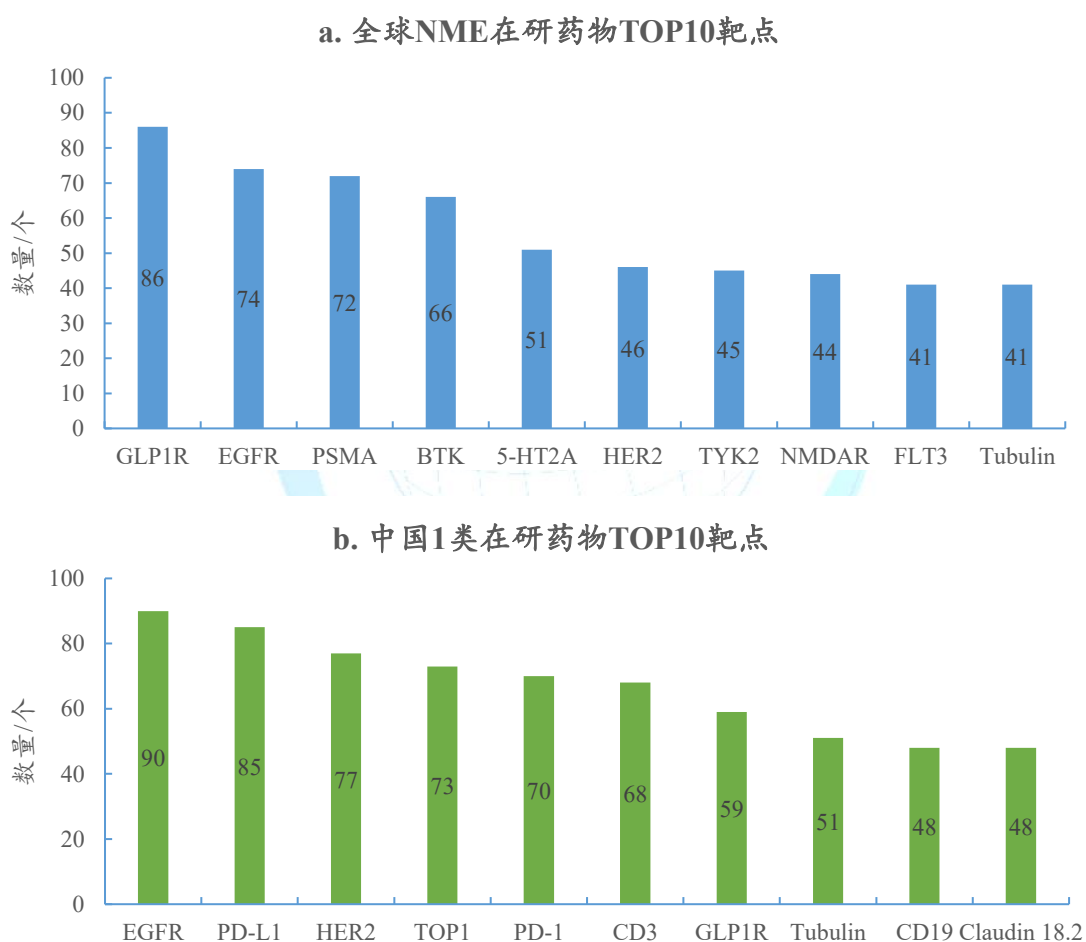


图 1-4 靶点分布情况

注：NME 药物按全球最高研发状态进行统计，中国 1 类药物按中国最高研发状态进行统计；不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品；由于同一在研品种可能包含多种靶点，上述数据存在重复计数

数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，全球 NME 在研药物前十大靶点主要涉及 GLP1R、EGFR、PSMA、

BTK、5-HT2A 等靶点，相关临床在研项目主要集中在临床I期，占比达 46.11%。

中国 1 类在研药物前十大靶点主要涉及 EGFR、PD-L1、HER2、TOP1、PD-1 等靶点，相关临床在研项目主要集中在临床I期，占比达 46.49%。

5. 企业分布情况

在企业分布方面，全球 NME 在研药物 TOP10 企业中有 2 家中国企业，分别为恒瑞医药及正大天晴，其余均为跨国制药企业（MNC）。具体企业分布情况如下图所示。

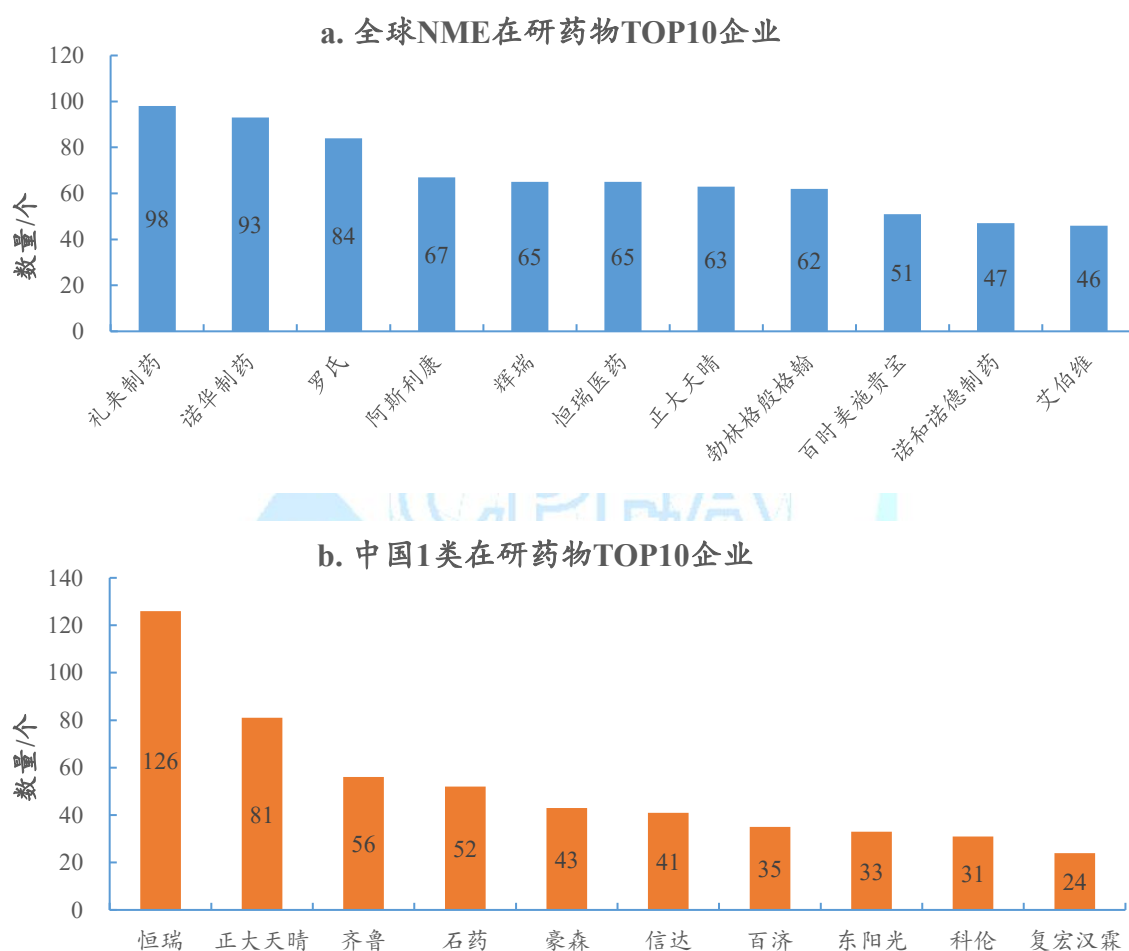


图 1-5 企业分布情况

注：不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品

数据来源：药渡咨询团队整理

由上图可知，全球 NME 临床在研产品的研发企业主要以礼来制药、诺华制药、罗氏、阿斯利康、辉瑞等 MNC 为主，中国企业仅恒瑞医药、正大天晴跻身其中。与此同时，恒瑞医药与正大天晴亦位居我国 1 类新药临床在研产品数量前两位，其余

国内重点企业还包括齐鲁制药、石药集团、豪森药业、信达生物、百济神州等。由此可见，中国创新药企业在全球竞争中正逐步崛起，本土创新能力持续提升，正成为全球新药研发体系的重要参与者与补充力量。

二、历年数据对比分析

2025 年中国 1 类临床在研产品研发阶段分布情况与 2021、2023 年的对比，如下图所示。

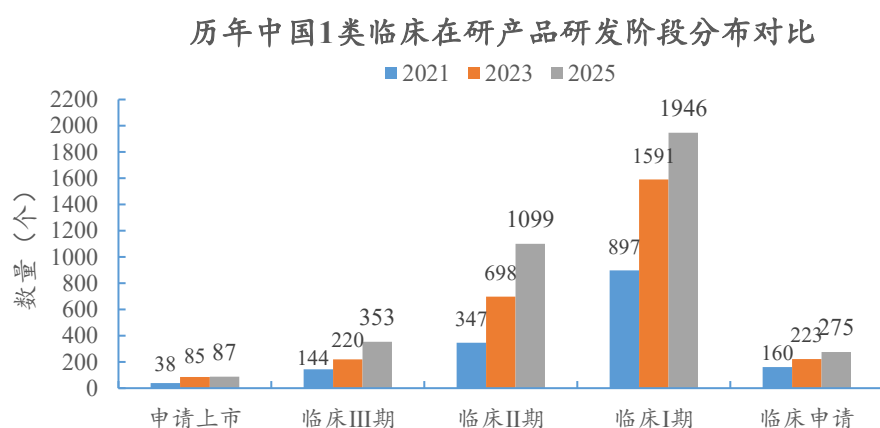


图 1-6 历年中国 1 类临床在研产品研发阶段对比

注：上述在研产品临床阶段分布均依据中国最高研发状态进行统计；不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品

数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，与 2021 及 2023 年相比，2025 年中国 1 类临床在研产品的数量增长较为明显，数量由 2023 年的 2817 个增长到 3760 个。2025 年各研发阶段占比格局基本与 2023 年基本一致，且各研发阶段的在研产品数均有提升。

将 2021 年至 2025 年均位于 TOP10 治疗领域的在研产品数量进行对比，如下图所示。

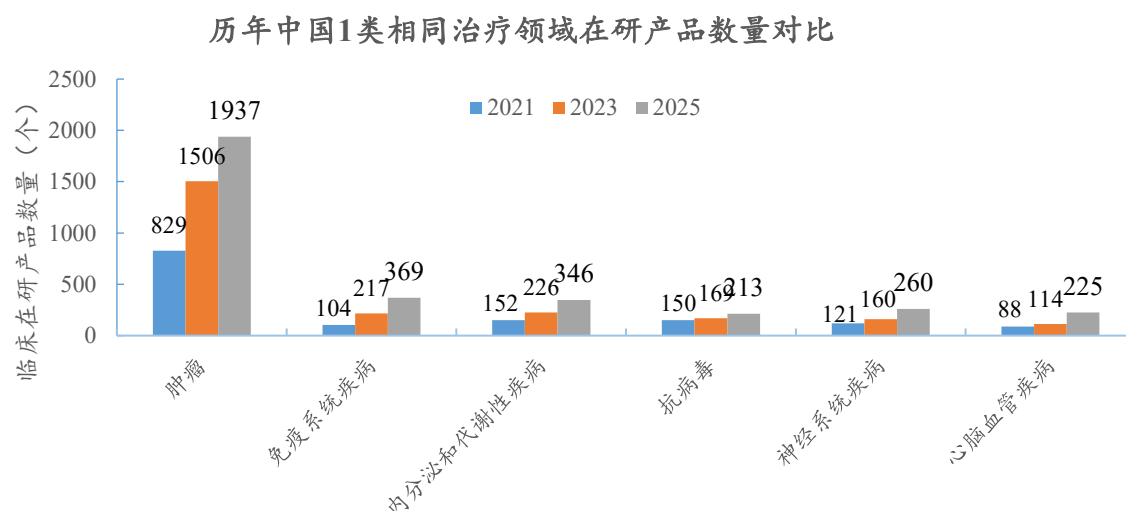


图 1-7 历年中国 1 类相同治疗领域在研产品数量对比

注：上述中国 1 类临床在研产品研发阶段分布均依据中国最高研发状态进行统计，不含上市药物及终止/无进展和临床前阶段在研产品

数据来源：药渡咨询团队整理

如上图所示，在中国 1 类临床在研产品 TOP10 治疗领域中，肿瘤领域的在研产品数量依旧保持绝对领先，且肿瘤、免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病、抗病毒、神经系统疾病、心脑血管疾病的药物数量均呈增长趋势。其中，免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病、神经系统疾病、心脑血管疾病的在研产品数量较 2023 年增长幅度均超 50%。

三、小结

截至 2026 年 2 月，全球临床在研 NME 有 7312 项，中国 1 类临床在研药物有 3760 项，且均以临床 I 期产品为主，占比在 50% 左右。

从治疗领域上看，全球 NME 及中国 1 类在研新药仍重点聚焦肿瘤、免疫系统疾病、内分泌及代谢性疾病等领域，但国内抗肿瘤药物研发数量远高于其他领域（约为免疫系统疾病药物数量的 5 倍）。

从技术类型上看，化学药仍是创新药的重要分支，但在中国 1 类临床在研产品中，生物药数量占比已达到 34.5%，且细胞与基因治疗、核酸药物等新疗法占比也超过 10%。

从靶点分布上看，全球 NME 及中国 1 类在研新药聚焦的靶点略有差别。其中，全球 NME 在研药物前十大靶点主要涉及 GLP1R、EGFR、PSMA、BTK、5-HT2A 等靶点，中国 1 类在研药物前十大靶点主要涉及 EGFR、PD-L1、HER2、TOP1、PD-1 等靶点。

从企业分布上看，全球 NME 临床在研产品的研发企业主要以礼来制药、诺华制药、罗氏、阿斯利康、辉瑞等 MNC 为主，中国企业仅恒瑞医药、正大天晴跻身其中。与此同时，恒瑞医药与正大天晴亦位居我国 1 类新药临床在研产品数量前两位，其

余国内重点企业还包括齐鲁制药、石药集团、豪森药业、信达生物、百济神州等。由此可见，中国创新药企业在全球竞争中正逐步崛起，本土创新能力持续提升，正成为全球新药研发体系的重要参与者与补充力量。

与历年中国 1 类在研药物相比，2025 年中国 1 类临床在研产品的数量进一步增长，由 2023 年的 2817 个增长到 3760 个。且肿瘤领域的在研产品数量依旧保持绝对领先，免疫系统疾病、内分泌和代谢性疾病、神经系统疾病、心脑血管疾病的在研产品数量较 2023 年增长幅度均超 50%。



第二章 创新药早期跟进及原始创新现状调研

一、中国创新药获批情况分析

2015 年药审改革启动后，中国创新药企开启了从 me-too（模仿性新药）到 Fast-Follow（快速跟进），再到 First-in-Class（全球首创）的战略转型。在转型初期，Fast-Follow 模式是药企积累创新能力的核心方式。依托已验证靶点降低研发风险、缩短周期，既填补了国内临床需求空白，也完成了技术与人才的初步储备。随着政策完善和医保导向优化，同质化竞争加剧，药企转向全新靶点研发，聚焦前沿领域，向全球首创进阶。

2025 年，中国国家药品监督管理局（NMPA）共批准 289 项新药上市申请（NDA），其中国产药品 155 项（54%）、进口药品 134 项（46%），国产新药获批数量首次超过进口，实现历史性突破。在 289 项获批新药中，创新药共 112 项，包含 76 个 1 类新药（境内外均未上市的原创药品）及 36 个已在境外获批的进口创新药^[1]。

从代表原始创新水平的 1 类新药来看，2025 年获批数量达 76 个，约为 2020 年的 3 倍，且数量首次高于美国 FDA 同期批准新分子/创新疗法数量（56 个）^[2]。在上述 76 个 1 类新药中，国产为 65 个，占比高达 85.5%，本土创新成为绝对主力。在 65 款国产 1 类新药中，多款为全球首批、全新机制的首创新药：如全球首款靶向流感病毒 PB2 抑制剂昂拉地韦片、全球首个获批上市的 EGFR 靶向 ADC 药物维贝柯安塔单抗、中国首款获批干细胞治疗药品艾米迈托赛注射液等，标志着中国原始创新从“跟跑”进入“并跑、局部领跑”阶段。公开数据显示^[3]，中国创新药研发管线规模约占全球 1/4，年度开展临床试验约 3000 项，两项核心指标均位居全球前列，为持续产出高水平原始创新药筑牢基础。

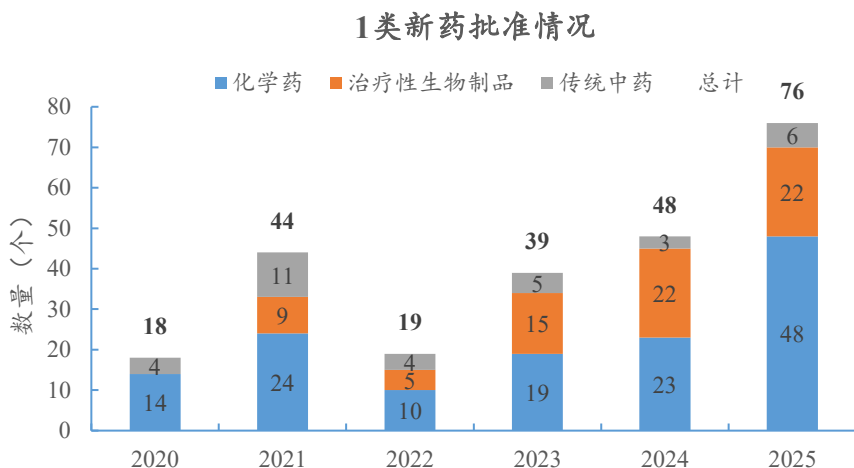


图 2-1 1 类新药批准情况

数据来源：文献报道

二、原始创新药物研发情况

原始创新的核心突破体现在“全球首创”（First-in-class, FIC）药物的研发上。

FIC 药物特指全球范围内首个针对某一特定靶点、采用全新作用机制研发的药物，其研发水平直接反映一个国家创新药产业的核心竞争力，是衡量国家创新药研发实力的关键指标。根据《Nature Reviews Drug Discovery》2024 年发布的报告显示^[4]，中国在研药物中 FIC 产品管线实现高速增长，从 2021 年的 418 个快速攀升至 2024 年的 836 个，两年间增长率达 100%，彰显出中国 FIC 研发的强劲势头。进入 2025 年，我国创新药产业加速从数量扩张向质量突破转型，在研新药管线中 FIC 候选药物数量进一步攀升至 920 个，持续巩固全球第二大 FIC 研发市场的地位^[5]。

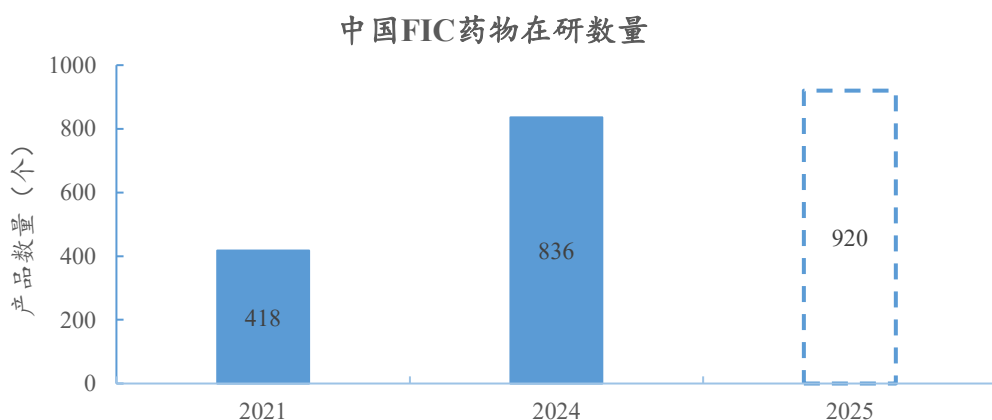


图 2-2 中国 FIC 药物在研数量

数据来源：公开报道

从具体成果来看，中国 FIC 创新药已在肿瘤、自身免疫、代谢等多个关键治疗领域实现突破性进展，多款在研 FIC 药物展现出显著的临床价值与创新优势，为相关疾病治疗开辟了全新路径：

在肿瘤领域，赛岚医药自主研发的 CTS2190 胶囊，是全球首创的口服强效 I 型 PRMT 小分子抑制剂，具有独特的作用机制与临床优势^[6]。临床前研究及临床 I/II 期试验结果均显示，该药物对多种实体瘤和血液肿瘤具有积极的治疗效果，且已在临床阶段成功实现概念验证（proof-of-concept）。尤为值得关注的是，其对亟需创新治疗手段的免疫“冷”肿瘤展现出极为突出的药效，有望打破免疫“冷”肿瘤治疗困境，目前该药物正稳步推进关键注册临床研究，未来有望为这类难治性肿瘤患者带来新的治疗希望。

在自身免疫领域，正大天晴自主研发的罗伐昔替尼，作为全球首创新药，是一款兼具 JAK/ROCK 双重抑制作用的小分子抑制剂，凭借独特的双重靶点调控机制，在慢性移植物抗宿主病（cGVHD）、骨髓纤维化、噬血细胞综合征等疾病中显示出治疗潜力^[7]。目前，该药物已进入国内上市审评阶段，2025 年其针对 cGVHD 的临床研究结果成功发表于国际权威期刊《Blood》，不仅充分印证了药物的科学价值与临床有效性，更为 cGVHD 患者提供了全新的靶向治疗选择，填补了相关领域的治疗空白。

在代谢领域，道尔生物自主研发的 DR10624，是全球首创的长效三特异性激动

剂，创新性地同时靶向成纤维细胞生长因子 21 受体（FGF21R）、胰高血糖素受体（GCGR）和胰高血糖素样肽-1 受体（GLP-1R），通过多靶点协同调控，实现对代谢紊乱疾病的精准干预^[8]。目前，该药物已成功完成重度高甘油三酯血症（sHTG）的 II 期临床试验，并获得揭盲后的阳性顶线结果，临床数据充分验证了其疗效与安全性。基于其显著的临床价值，DR10624 针对 sHTG 的适应症于 2026 年 1 月被国家药品监督管理局（NMPA）纳入突破性治疗品种，将加速其研发与上市进程，为重度高甘油三酯血症患者提供更优的治疗方案。

在前沿技术领域，中国原始创新同样表现突出。中国企业原研的 FIC 创新药中，细胞疗法、基因疗法、核酸药物、ADC 等新一代药物占比快速提升，由 2021 年的 52% 快速增长至 2024 年的 62%，为后续原始创新储备了充足动力^[4]。另据药渡数据，2025 年细胞和基因治疗类产品共登记临床试验 124 项（以 CTR 计），同比增长 6.9%。2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会共有 73 项中国研究成果入选口头报告，其中，最新突破性摘要（LBA）中有 11 项来自中国，占比从 2023 年的 7% 提升至 2025 年的 20%，彰显了中国原始创新在全球医药领域的话语权与影响力^[9]。

三、创新药出海情况

原始创新能力的提升，推动中国创新药逐步走向全球市场，“出海”成为国产原始创新药实现价值最大化的重要路径，形成了“研发在国内、市场在全球”的新格局。在具体路径上，中国创新药出海有合作出海与自主出海两种模式。合作出海中，对外授权（License-Out）是当前常见的路径，NewCo、Co-Co 等多元化合作模式也逐渐成为行业新趋势。据药渡数据，2025 年，中国药企累计达成 License-Out 交易 158 笔，其中以 NewCo 模式出海的项目达 16 笔，全年交易总金额首次突破千亿美元，达到 1459 亿美元，首付款规模同步攀升至 75 亿美元。在自主出海中，典型案例即百济神州的泽布替尼，该产品于 2019 年 11 月获得 FDA 批准上市，2025 年全球年销售额达 39 亿美元，仅美国市场全年销售额已达 28 亿美元。

表 2-1 创新药出海模式对比

对比维度	合作出海			自主出海
	License-out	NewCo	Co-Co	
核心逻辑	授权海外权益，借对方资源快速变现	联合成立新公司，共享收益、共担风险	与海外药企联合研发，优势互补协同推进	自主完成海外全流程布局，实现能力出海
资金投入	低	中	中	高
风险水平	较低	中低	中	较高
控制权	部分/完全丧失海外控制权	保留部分控制权（持股）	双方共同掌控	完全自主掌控

收益模式	首付款+里程碑+销售分成	股权收益+里程碑/销售分成	按比例共享研发与销售收益	独享海外全流程收益
适配企业	初创 Biotech、商业化资源有限企业	有核心技术、资金有限企业	有研发实力、缺海外经验企业	资金雄厚、研发能力强的头部药企
典型案例	2025 年 5 月，三生制药就双抗产品 SSGJ-707 与辉瑞达成合作，首付款为 12.5 亿美元，里程碑付款为 48 亿美元，合计高达 60.5 亿美元。	2024 年 5 月，恒瑞医药与贝恩资本合作成立 Hercules 公司（现更名为 Kailera）。恒瑞获得 1.1 亿美元首付款，并持有 NewCo 19.9% 的股权。2025 年 10 月，Kailera 宣布完成 6 亿美元的 B 轮融资。	2025 年 10 月，信达生物与武田制药就多款药物达成 114 亿美元的合同，针对 IBI363，双方按 40/60 比例分担成本、共享利润。	2025 年，百济神州的泽布替尼全球年销售额达 39 亿美元，仅美国市场全年销售额已达 28 亿美元

数据来源：药渡咨询团队整理

四、小结

中国创新药已形成早期跟进成熟高效、原始创新稳步突破的双重发展格局。2025 年，中国国家药品监督管理局（NMPA）共批准 289 项新药上市申请（NDA），其中创新药共 112 项，包含 76 个 1 类新药（境内外均未上市的原创药品）及 36 个已在境外获批的进口创新药。在上述 76 个 1 类新药中，国产为 65 个，占比高达 85.5%，本土创新成为绝对主力。

在 FIC 药物在研管线中，中国在研 FIC 产品管线实现高速增长，从 2021 年的 418 个快速攀升至 2024 年的 836 个。2025 年，在研新药管线中 FIC 候选药物数量进一步攀升至 920 个，持续巩固全球第二大 FIC 研发市场的地位。在前沿技术领域，中国原始创新同样表现突出。中国企业原研的 FIC 创新药中，细胞疗法、基因疗法、核酸药物、ADC 等新一代药物占比快速提升，由 2021 年的 52% 快速增长至 2024 年的 62%，为后续原始创新储备了充足动力。

总体来看，我国创新药已完成从仿制跟随向并行追赶的转型，早期跟进为产业发展筑牢底盘，原始创新为长期竞争力注入动力，二者协同支撑中国创新药在全球创新格局中地位持续提升。

参考文献

- [1] Ran J, Xiecheng Z, Liming S. Approvals by the China NMPA in 2025[J]. Nature Reviews Drug Discovery, 2026.(doi: <https://doi.org/10.1038/d41573-026-00028-2>)
- [2] 药迅网. 创新药的第二战场.(<https://mp.weixin.qq.com/s/rms-9GCI4Smi6exjLNcNJg>)
- [3] 健康界. 国家药监局：中国目前创新药的研发管线占全球约 1/4.(https://mp.weixin.qq.com/s/qRsPFse_9Q-v1tPuY6AFOW)

- [4] Chen Z, Zhong H, Hu H, et al. Chinese innovative drug R&D trends in 2024[J]. Nature Reviews Drug Discovery, 2024.(doi: <https://doi.org/10.1038/d41573-024-00120-5>)
- [5] 中国医药保健品进出口商会.政策红利释放 创新质效提升 产业集群优化 中国医药国际合作实现多维突破.(<https://mp.weixin.qq.com/s/K9yvV2FcmrRmJQJA1zwCFg>)
- [6] 赛岚医药科技. 赛岚医药两款临床阶段全球首创药物亮相 2025 欧洲肿瘤内科学会年会 ESMO 壁报(<https://mp.weixin.qq.com/s/bQcmrmemxaHPR-c6ri4xAQ>)
- [7] 中国生物制药. FIC 新药研究成果获国际血液顶刊重磅发布, 中国生物制药持续加码创新突破(<https://www.sinobiopharm.com/news-center/dynamic/24744.html>)
- [8] 华东医药. 华东医药控股子公司道尔生物全球首创三靶点激动剂 DR10624 高甘油三酯血症中国 IND 获批(<https://mp.weixin.qq.com/s/k-rG2GoA7Afl1ytDWKhNGQ>)
- [9] 陈凯先, 刘丽丽, 黄瑶庆, 等. 生物医药创新与人工智能融合发展的现状与展望[J]. 中国药学杂志, 2026, 61(1).



第三章 多元退出渠道解析

一、概述

医药行业具有高投入、高风险、长周期的典型特征，创新药企业尤为突出。新药研发周期长、资金消耗大，从早期研发、临床试验到最终获批上市，各阶段均面临持续且大额的资金需求。目前创新药企的融资渠道包括风险投资（VC）、私募股权（PE）、产业基金、银行信贷、股权融资及资本市场 IPO 等，多元融资路径为企业研发攻坚、管线推进提供了重要资金支撑；同时，顺畅的资本退出渠道能够激活行业资本循环，提升投资者参与积极性，为创新药行业持续健康发展注入动力。

创新药行业的资本退出路径，已从过去单一依赖首次公开发行（IPO）的“独木桥”，逐步形成多元化、结构化的退出体系。其中 IPO 仍是最核心的传统退出方式，企业可借助科创板第五套标准、港股 18A 等制度通道实现上市；产业并购则成为日趋成熟的主流退出通道，具备差异化技术与优质管线的 Biotech，通过被大型药企或跨国企业收购实现资本退出；授权许可（License-Out）与 NewCo、Co-Co 等创新模式共同构成重要的替代性退出路径，为企业提供灵活的变现与价值分享方式；而回购条款作为刚性约束机制，可在 IPO 不及预期或经营目标未达成时保障投资机构资金回笼。

二、首次公开发行股票（IPO）退出

首次公开上市退出（IPO）是指风险资本通过被投资企业首次公开发行股票实现退出的方式。该方式通过将被投资企业股份上市，使私人权益转化为公共股权以实现资本增值^[1]。采用 IPO 这种退出方式，对于创新药企业而言，不仅可以保持企业的独立性，而且还可以获得在证券市场上持续融资的渠道。而对于投资人，则可以获得非常高的投资回报。

由于部分创新药企业未实现盈利或营收，常选择 NASDAQ、港交所及科创板等板块，以上板块针对生物科技企业均未设置盈利门槛，但均对企业市值提出明确要求，三者在上市规则上具备较高相似性。

表 3-1 纳斯达克、港交所、科创板关于创新药企业的要求对比

交易所	NASDAQ（Global Select）	港交所	科创板
是否盈利	没有要求	没有要求	没有要求
在研药物所处研发阶段	没有要求	进入 II 期临床	获准开展 II 期临床
市值	>1.6 亿美元	≥15 亿港元	≥40 亿元

注：纳斯达克分为三个层级，分别为 Global Select，Global Market，Capital Market 三层，上表中的数据来源于 Global Select 的第四标准；港交所要求来源于 18A 规则；科创板要求来源于第五标准

数据来源：公开报道^[2]

据调研，2025 年中国生物医药企业上市情况回升，总计 24 家中国生物医药公司在中国大陆、香港和美国完成 IPO，总融资金额约 292.77 亿元，约为 2024 年的 2.3

倍。



图 3-1 2021-2025 年中国生物医药企业上市情况

注：上述融资金额汇率按 1 美元=7 元人民币计算；1 港元=0.9 元人民币计算
数据来源：药渡咨询团队整理

在退出回报率上，有数据显示^[3]，2025 年中国医疗健康领域账面退出回报（一般按发行价*投资机构持股数量计）达 538.41 亿元，账面回报倍数（一般按上市时的账面退出金额/总投资金额计）约为 1.83 倍。此外，投资者退出回报率可达到 3-5 倍，例如银诺医药（2025 年 8 月 15 日在香港联交所主板上市），按发行价每股 18.68 港元计算，多家参与 Pre-A 及 A 轮融资的投资方退出回报率超 300%^[4]。

三、并购（M&A）退出

并购（M&A）是全球创新药行业最主要的退出方式。其中，合并（Merger）是指两家企业整合为一家新的主体；收购（Acquisition）则是指一家企业通过购买股权或资产，取得对另一家企业的控制权。对于大型药企，通过收购拥有潜力产品或先进技术的小型生物科技公司，可快速补充自己的产品管线和技术平台；对于创新药企，被并购是突破资金瓶颈、借助大药企平台实现管线价值最大化的重要途径；对于早期投资者，并购是实现资本快速回笼、锁定收益的高效路径。

据报道，2025 年中国生物医药企业并购市场发生多起重要交易。其中中国生物制药以近 10 亿美元重金收购上海礼新医药，在此次交易中，中国生物制药将获得双抗、ADC 管线，填补了在该领域的技术空白，而礼新医药将凭借中国生物制药的商业化能力、临床开发资源与生产产能，加速管线商业化进程，同时启明创投、云锋基金、泰格医药等 20 余家 VC 机构顺利实现退出。

表 3-2 2025 年中国生物医药企业并购案例

序号	时间	收购方	被收购方	成交金额（原币）	成交金额（人民币）	交易股权
1	2025 年 1 月	上海医药	上海和黄药业	9.95 亿元	9.95 亿元	10%

2	2025 年 1 月	圣湘生物	中山海济	8.075 亿元	8.075 亿元	100%
3	2025 年 2 月	阿斯利康	FibroGen 中国	1.6 亿美元	11.6 亿元	NA
4	2025 年 3 月	智飞生物	宸安生物	5.93 亿元	5.93 亿元	51%
5	2025 年 3 月	上海莱士	南岳生物制药	42 亿元	42 亿元	100%
6	2025 年 7 月	中国生物制药	礼新医药	9.5092 亿美元	68.22 亿元	95.09%
7	2025 年 9 月	石药创新	巨石生物	11 亿元	11 亿元	29%
8	2025 年 10 月	亿腾医药	嘉和生物	6.77 亿美元	47.76 亿元	NA
9	2025 年 12 月	复星医药	绿谷医药	14.12 亿元	14.12 亿元	NA

数据来源：药渡咨询团队

四、授权许可（License-Out）退出

授权许可退出（通常以 License-Out，即对外授权许可为核心形式）并非传统意义上的公司股权退出，而是基于特定产品权益的交易。具体表现为国内创新药企将自主研发的药物在特定区域（如海外市场）或特定阶段的开发、生产和商业化权益授权给国际制药企业，以获取资金支持和全球市场拓展机会，典型交易结构为首付款 + 里程碑付款 + 销售提成。此外，药企收到 License-Out 相关的首付款、里程碑付款、销售提成后，可按约定比例（通常按股权比例或优先收益条款）向投资人分配。

据药渡数据，2025 年，中国药企累计达成 License-Out 交易 158 笔，其中以 NewCo 模式出海的项目达 16 笔，全年交易总金额首次突破千亿美元，高达 1459 亿美元，首付款规模同步攀升至 75 亿美元。其中，2025 年 1 月 24 日，启德医药与美国 Biohaven 和韩国 AimedBio 达成了一项合作协议，其总金额超过 130 亿美元。首付款金额超过 10 亿美元的合作共计两项，分别是三生制药与辉瑞的合作、信达生物与武田药品的合作。

表 3-3 2025 年中国生物医药企业 BD 交易案例

序号	交易时间	授方	引进方	涉及产品/平台	首付款 (亿美元)	里程碑付款 (亿美元)	总金额 (亿美元)
1	2025/1/24	启德医药	Biohaven/Aimed-Bio	GQ1017 及 ADC 技术平台，共计 21 个靶点 ADC 药物开发	NA	NA	130
2	2025/7/27	恒瑞医药	葛兰素史克	HRS-9821 及后续 11 个创新项目	5	120	125
3	2025/10/22	信达生物	武田药品	IBI363, IBI3001, IBI343	12	102	114
4	2025/5/20	三生制药	辉瑞制药	SSGJ-707	12.5	48	60.5

5	2025/6/2	翰森制药	Regeneron	HS-20094	0.8	19.3	20.1
6	2025/9/3	舶望制药	诺华	2 款早研阶段分子及 BW-00112 等	1.6	52	53.6
7	2025/6/26	荣昌生物	Vor Bio-pharma	泰它西普	1.25	41.05	42.3
8	2025/7/30	石药集团	Madrigal	SYH2086	1.2	19.55	20.75
9	2025/3/24	联邦制药	诺和诺德	UBT251	2	18	20
10	2025/10/9	诺诚健华	Zenas Bio-Pharma	奥布替尼、新型口服 IL-17 抑制剂、透脑性口服 TYK2 抑制剂	1	NA	20
11	2025/3/26	恒瑞医药	MSD	HRS-5346	2	17.7	19.7

数据来源：药渡咨询团队

授权许可虽是重要变现路径，但其风险同样突出。一是合作存在高度不确定性，合作方战略调整、资金变动，或因临床试验未达预期，都可能导致项目被退回。二是大额 BD 交易门槛极高，首付款达到 1 亿美元及以上的项目属于极少数头部案例，占比极低。三是长期价值让渡风险，过早对外出让海外核心权益，虽可快速补充短期现金流，但会显著压缩企业长期成长空间，甚至使自身逐步退化为单纯的研发外包主体，难以成长为具备全球竞争力的创新药企。

五、股份回购退出

股权回购指在投资协议约定的特定情形触发时，由公司或其创始股东（老股东）按照协议约定，购回投资人所持公司股权的机制。回购义务人须向投资人支付相应的股权对价款。结合未上市创新药企业的行业特点，股权回购的触发情形主要包括以下三类：

1) 信息披露或承诺违约：指在投资人尽职调查期间，目标公司或其创始股东隐瞒了重大不利信息，或未能履行在投资协议中向投资人所做的特定承诺。

2) 经营目标未达成：指目标公司在约定期间的实际经营业绩或研发进展，未能达到投资协议中明确约定的关键目标，例如营业收入指标、核心研发管线的里程碑节点等。

3) 上市未达标：指目标公司未能在投资协议约定的特定期限内，完成符合条件的公开上市（如在 A 股、港股或美股等市场完成首次公开发行）。

当前一级市场中，回购条款已从辅助性风险控制安排，升级为投资机构资产配置的核心工具。数据显示^[5]，其在国内私募投资项目中的使用比例已超过 80%，近两年更是接近 90%。对投资人来说，它构成了重要的退出安全垫，在 IPO、并购等市场化路径受阻时提供保底保障，同时也便于机构向 LP 明确退出预期，让短期资金

敢于进入长周期、高风险的创新药领域。

对创新药企业而言，回购条款具有典型的两面性：从积极意义看，在资本寒冬、融资环境收紧的背景下，回购条款显著降低了机构投资顾虑，成为创新药企获得资金的重要条件。对亟需现金流维持研发、稳定团队的 Biotech 而言，接受回购安排往往是现实且必要的选择，有助于企业拿到融资、推进管线，争取生存与发展的时间窗口。但从风险角度，回购条款的刚性约束也给创新药企业带来巨大压力，如 IPO 收紧让回购被大量实际触发，国资 LP 的短期考核要求与新药长研发周期严重错配，叠加企业在融资中议价能力偏弱，导致行业研发风险大量向企业和创始人转移。一旦触发回购，极易引发现金流紧张、团队不稳、研发停滞，甚至走向清算。回购条款既是资本与产业对接的重要机制，也凸显了短期资本诉求与创新药长期发展规律之间的深层矛盾。

表 3-4 生物医药企业股份回购案例

年份	交易主体	回购方	被回购方	触发原因	具体内容
2024 年	众生睿创	众生药业	湖州景鑫、深圳倚锋、广州生物岛等 7 家机构	2024.12.31 前未完成合格上市	回购 9.86% 股权，对价 3.8 亿元
2025 年	台州博之锐	博锐生物	台州市椒江金融投资有限公司	国有股东退出（具体原因未披露）	回购 49% 股权，对价 7.55 亿元
2024 年	华泓生物	华大海洋	吉贝尔药业	普那布林衍生物未能如期取得一类新药的临床批件	回购条件触发后，回购义务方未履行，导致仲裁。需支付 6000 万元投资款及 1200 万元违约金，合计 7200 万元
2024 年	科莱维	科莱维	康惠制药	2022 年经营持续亏损，连续两年未达到业绩承诺	回购 42.8725% 股权，对价约 1.51 亿元，后续因回购方未完成全部款项，导致诉讼

数据来源：药渡咨询团队

参考文献

- [1] 陕西交控投资集团. 股权投资专题（二十四）首次公开上市退出.(<https://mp.weixin.qq.com/s/krtiLKePFkJKkpyeVMz2Rw>)
- [2] 申万宏源研究. 科创板·创新药企业的估值方法——在研管线的 NPV 价值与期权价值，以复旦张江为例(<https://mp.weixin.qq.com/s/07iUK9wHvLydIV24IUHTqA>)
- [3] 投中网. 2025 年度 IPO 报告，一行业退出回报 2000 亿(<https://mp.weixin.qq.com/s/jKQ4m5ezY8NE4uKtaPUu5g>)
- [4] 广州创新药，创造 38 亿账面回报(<https://mp.weixin.qq.com/s/ZZX-bddljA-gAJlkPOaubg>)
- [5] 动脉网. 终结明股实债式对赌——重塑中国创新药的资本生态

(https://mp.weixin.qq.com/s/lKI6J4P6Q_tsRWL1dnYxdw)



第四章 创新药工程式红利全球战略部署与实施路径

一、全球战略部署

全球创新药产业已步入全新发展周期，单纯依赖“靶点发现”的原始创新空间持续收窄。数据显示^[1]，每年新增进入全球研发管线的新颖靶点数量已从 2015 年的 100 个降至 2024 年的 30 个，降幅达 70%。值得注意的是，这一创新瓶颈并非源于在研新药数量不足或早期风险投资缩减，相反，全球在研药物管线规模已近乎翻倍，从 2015 年的约 11000 个活跃药物项目，增长至 2024 年末的约 21000 个，即便剔除产品上市、项目暂停与终止的情况，增长势头依然显著，同时生命科学领域早期企业的 A 轮融资也保持稳步增长，过去 10 年年均增速约 18%，这进一步印证了当前创新的核心制约在于可验证的全新靶点供给不足。

在此产业背景下，受益于完善的研发产业链、高效的临床资源支撑以及体系化技术平台的搭建，中国创新药工程化创新呈现蓬勃发展态势，中国创新药企业凭借更低的研发成本、更高的研发效率以及更加优化的分子构型，在 BIC（同类最优）领域已形成全球领先优势，其综合能力在双抗、抗体药物偶联物（ADC）等工程密集型领域更是领跑全球。工程化创新的本质，是在已知靶点与验证机制的基础上，通过分子设计、结构优化、偶联技术、多特异性构建等技术手段迭代药物性能，聚焦“从 1 到 10”的高效转化与规模化落地，其中 ADC 的工程化优势，已成为中国参与全球创新药竞争的关键突破口之一。目前，中国已占据全球 ADC 管线的 57%^[2]，工程化优势全面显现。2025 年，启德医药与 Biohaven、AimedBio 达成深度合作，授权其 FGFR3 ADC 药物 GQ1017 及创新生物偶联核心技术平台，覆盖 21 个靶点联合开发，该交易总金额超过 130 亿美元，创下中国创新药出海单笔交易历史新高，也标志着中国 ADC 底层技术获得全球顶级药企的认可。

推进中国创新药工程式红利的全球部署，既是我国生物医药产业实现高质量发展的战略选择，也是提升全球医药创新供给效率的重要路径。依托成熟的产业链配套、高效的临床转化能力与持续迭代的工程化技术平台，我国已在抗体药物偶联物、双特异性抗体、蛋白降解等技术密集型领域形成差异化优势，将这一“工程式创新红利”推向全球，不仅有助于本土创新药企业拓宽国际市场、实现价值最大化，更能推动我国从医药制造大国向创新策源强国转型。在全球层面，中国创新力量的深度参与，有助于优化全球研发资源配置、降低新药开发成本、加速前沿疗法的可及性，打破长期以来由少数发达国家主导的创新格局。通过技术输出、管线合作与国际商业化落地，中国创新药将逐步建立全球竞争力与品牌影响力，为构建更加多元、均衡、高效的全球医药创新生态提供坚实支撑。

二、具体实施路径

推进中国创新药工程式红利全球部署，需立足我国工程化创新的现有优势，精准锚定原始创新短板，以“技术输出、合作共赢、生态共建、协同升级”为核心导向，构建多层次、全链条、可落地的实施路径。核心目标是推动工程式创新与原始创新双向赋能、协同增长，破解当前创新发展中的痛点难点，实现中国创新药从“跟跑、并跑”向“领跑”的跨越，具体实施路径按“基础筑牢—核心突破—效能放大—保障护航—标杆引领”的逻辑推进如下：

一是强化工程化技术平台出海，筑牢双创新协同增长的基础。工程化创新是我国创新药的核心优势，也是推动原始创新落地的重要支撑，因此需优先聚焦 ADC、双抗、蛋白降解剂等我国具有全球竞争力的工程密集型领域，推动本土成熟技术平台（如生物偶联平台、抗体工程平台）向全球开放合作。通过技术授权、联合开发等模式，与欧美、东南亚等地区的顶尖药企、科研机构建立深度绑定，一方面依托工程化技术的规模化、低成本优势，为全球原始创新成果提供高效转化支撑，破解海外创新“从 1 到 10”的落地难题，实现我国工程化创新的价值变现；另一方面借助海外合作渠道，吸收引进全球前沿原始创新理念、靶点发现技术，反哺我国原始创新能力提升，形成“工程化输出→收益回流→原始创新投入”的良性循环，为两者协同增长奠定坚实基础。

二是搭建全球化研发协同网络，破解原始创新瓶颈，推动双创新深度协同。在筑牢工程化技术基础的前提下，针对原始创新薄弱的短板，重点搭建全球化研发协同体系：在欧美创新高地布局海外研发中心，聚焦靶点发现、基础研究等原始创新核心环节，吸纳全球顶尖科研人才，围绕未被满足的临床需求开展探索；同时依托国内临床资源丰富、研发成本可控的优势，建立“海外原始创新+国内工程化转化”的闭环机制，将海外发现的新颖靶点、候选分子快速导入国内工程化平台，通过结构优化、工艺升级缩短研发周期、降低创新成本。此外，推动国内高校、科研院所与海外机构联合攻关，聚焦工程化技术迭代与原始创新突破的关键共性技术（如新型偶联技术、AI 辅助靶点发现），共建研究平台、共享科研成果，实现两者在技术、人才层面的深度协同，破解原始创新“源头不足”、工程化创新“同质化”的双重痛点。

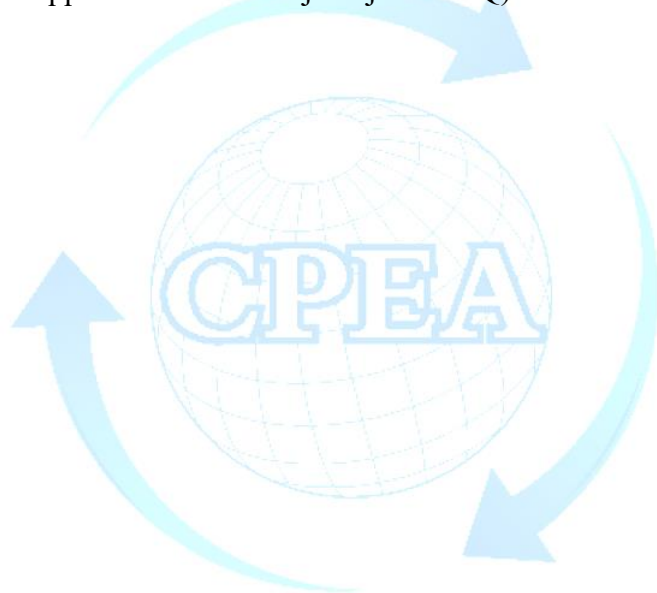
三是完善全球化商业化布局，放大双创新协同增长效能。研发与工程化的最终价值落地依赖商业化，因此需结合不同区域市场特点，制定差异化商业化策略，推动双创新协同价值最大化：在欧美成熟市场，通过 License-Out、联合商业化等模式，借助海外头部药企的渠道优势，推动我国工程化创新药快速落地，积累商业化经验、提升品牌影响力，同时为原始创新积累资金；在新兴市场（如东南亚、拉美），依托工程化技术带来的成本优势，搭建本土化生产、销售体系，提高创新药可及性，同时收集区域临床数据，为原始创新提供精准的需求导向。此外，建立全球化临床数据共享机制，整合国内外临床数据，为工程化技术优化、原始创新靶点验证提供数据支撑，推动两者协同升级，形成“商业化落地→数据积累→资金回流→双创新提升”的完整闭环，进一步放大协同效能。

四是强化政策与要素保障，护航双创新协同增长落地。双创新协同增长离不开政策、人才、资金等要素支撑，需构建全方位保障体系：在国内层面，完善政策支持体系，加大对原始创新的研发投入，设立专项基金扶持新颖靶点、核心技术探索，同时优化工程化技术转化的审批流程，推动创新成果快速落地；在国际层面，加强政策对接，积极参与全球医药监管规则制定，推动我国工程化创新标准与国际接轨，降低技术出海、合作研发的政策壁垒。同时，健全人才培养与引进机制，培育兼具工程化技术与原始创新能力的复合型人才，吸引海外高端创新人才回国创业合作；引导金融资本向原始创新与工程化转化两端倾斜，破解资金瓶颈，为双创新协同增长提供全方位保障。

五是聚焦细分领域突破，打造双创新协同增长标杆。在完善保障体系的基础上，优先选择 ADC、双抗等我国工程化优势突出、原始创新潜力较大的细分领域，集中资源打造标杆项目，以点带面推动整体协同发展。一方面依托工程化技术优化现有药物性能，打造 BIC（同类最优）产品，抢占全球市场份额，积累双创新协同的实践经验；另一方面以临床需求为导向，依托工程化平台开展原始创新探索，开发具有自主知识产权的新颖靶点药物，补齐原始创新短板。通过标杆项目的示范引领，总结可复制、可推广的双创新协同经验，逐步延伸至其他细分领域，形成“单点突破→全面提升”的协同增长格局，推动我国创新药产业高质量发展。

参考文献

- [1] Is Biopharma Doing Enough to Advance Novel Targets? (<https://www.lek.com/insights/hea/us/ei/biopharma-doing-enough-advance-novel-targets>)
- [2] 药融圈. 聚焦源头创新与高质量产业化，ADC 研发及产业化研讨会在上海圆满落幕(<https://mp.weixin.qq.com/s/u40ssB69sjwaPjKifou6rQ>)



编委会参与单位及主要负责人简介

药渡集团简介

药渡集团成立于 2013 年，为中国首家、亚洲最大生物医药垂直领域研发大数据公司。通过十余年数据积累和自主研发，药渡将大数据、知识图谱、人工智能等先进 IT 技术与医药专业领域知识信息进行深度结合，构建了强大的医药大数据集合系统，拥有庞大的数据湖/仓库（500TB），对 20+专业学科进行数据标签和关联，近百项独特算法，具备深度趋势预测和机会推荐的数据挖掘、智慧解读能力，赋能医药行业“研-产-学-投-招”决策和创新国内首家结构化医药大数据公司。

药渡咨询依托强大的药渡数据库核心资源，利用“数据”链接“资源”，通过对药物数据深度挖掘和洞察，形成专业化咨询系统服务体系，提供涉及商业尽调、行业研究、赛道评估、战略规划、产品上市策略、IPO 行业顾问、专利 FTO 评估等全方位全产业链深度咨询服务，在国内医药咨询行业位列一线。

李靖博士，药渡集团创始人、董事长，美国威斯康星-密尔沃基大学有机化学博士。拥有超过 30 年的创新药物研发项目经验，曾任辉瑞制药研发总部主任科学家；曾任盛诺基、欧博方创始人或总裁。从 2006 年到现在，参与创办的企业包括：坤奥基医药科技有限公司，欧博方医药科技有限公司，药渡经纬信息科技有限公司，本草资本等。发表 30 余篇论文，申请专利 50 余件；参与并主持许多国家项目：包括：“十一五”重大新药创制课题研究；科技部支撑计划；北京海淀科委“科技专项计划”等课题研究。现任 CBIITA 联盟副会长、中国医药企业管理协会投融资服务专委会执行主任。（联系人：吴夏博士，13911468148 同微信）

国投招商简介

国投招商投资管理有限公司（简称“国投招商”）是一家专业私募股权管理机构，团队累计管理资产规模超过 1,000 亿元人民币，投资人包括金融机构、社保基金、国有及民营资本。管理团队长期专注先进制造产业的投资，重视技术创新、优秀企业家及团队的价值，重点投资智能制造、智能及新能源汽车、生命科学、信息和通信技术等领域，致力推动制造业绿色化、数字化、服务化发展。

彭长鸿拥有超过 10 年的投资行业从业经验，曾就职于国家开发投资公司、融实国际、国投创新。自 2016 年加入国投招商现任高级研究员，主要关注生物医药领域。

富煜亚洲简介

富煜亚洲投资为一家专业的基金管理公司，富煜以其卓越的投资团队、规范化的运作流程及完善的风控体系，专注于处于早期与成长期的生物医药企业，并协助企业引进国内外产品、技术，兼并收购、公司治理、战略规划等增值服务

姒亭佑，富煜亚洲总裁，BC Asset Management Centre CEO。全球母基金创新学院院长、中国心脑血管联盟副理事长、亚洲大学管理学院兼任客座教授、上海五角场创新创业学院特聘教授、中国投资协会创投专委会—中华创投家研修班客座教授。在医疗健康产业投资及家族资产管理具有资深经验。

三生制药简介

三生制药（股票代码 01530.HK）是集研发、生产、销售为一体的中国生物制药领军企业，以患者为核心，创新为动力，临床价值为导向，致力于用高品质的药品惠及全球患者。2016-2021 年连续六年蝉联中国医药工业百强、中国医药研发 20 强。旗下子公司位于沈阳、上海、杭州、深圳和意大利。全球员工五千余名，产品覆盖国内 32 个省、海外 20 余个国家。

张琦，三生国健董秘、三生制药投资总监，负责集团投资策略制定与执行，参与产品立项/治疗领域及技术平台研究，长期从事医药投资/管理咨询/研发管理等工作。

财数科技简介

北京财数科技有限公司（简称“财数科技”），是一家以数据、算法、算力为基础，围绕企业价值提升这一核心命题，构建了一整套分析指标体系，并开发了具有独立知识产权的分析计算引擎系统，深度服务上市公司与拟上市企业的价值挖掘、价值描述、价值传播工作，提供财报诊断与市值规划、财经公关等咨询服务。

徐朝华，财数科技联合创始人、和恒咨询创始人，拥有 20 年战略管理咨询专职工作经验，聚焦战略管理、市值战略专业领域，长期为上市公司与拟上市企业提供市值战略研究诊断、设计规划与实施辅导等咨询、培训服务。徐朝华先生作为资本市场市值战略专家、上市公司市值战略方法论开创者，出版了业界第一本市值战略专著，服务了国务院国资委央企控股上市公司市值管理唯一试点单位，专业观点与服务能力获得了客户与业界的肯定和认可，先后累计为近百家上市公司提供战略规划、市值战略咨询与培训服务。

泱深生物简介

北京泱深生物信息技术有限公司（简称“泱深生物”），是一家基于临床真实需求开展生物医药专利技术转化和医学学术服务的创新公司。生物医药技术转化方面，以苏州博健生物技术有限公司为载体，通过医院专利技术转化+自投研发+融资产业化的模式，成功转化了病理检测类创新产品；以青岛泱深生物医药公司为载体，推出了自主知识产权的医学组学数据分析设备“生信盒子”。医学学术服务方面，以预立医学品牌为载体，开展生物医药知识产权申报及管理服务（北京预立生科知识产权代理有限公司），开展医学情报分析、医学策略、医学传播、询证证据构建等医学事务服务（北京预立创投生物医学科技有限公司）。

杨承刚，生物化学博士，肿瘤免疫学博士后，教授级高工，专利律师，北京泱深生物公司创始人，长期从事生物制药研发管理工作，作为发明人已授权生物制药发明专利 220 项，获得了多项省市级人才荣誉称号。

