

透视中国创新药出海之变

卖家升级“合伙人” 青苗亟待育成林

◎记者 何斯怡 严曦梦

两组数据足以窥见上半年中国创新药出海的热浪:BD(商务拓展)交易总额逼近千亿美元,超过2025年全年的七成,约为2024年全年的2倍;全球医药交易TOP10中,中国企业占据8席,合作方频现阿斯利康、辉瑞、礼来等头部跨国企业的身影。

不过,BD交易规模持续攀升,也引发市场对“卖青苗”模式的讨论。多位业内人士在接受上海证券报记者采访时表示,当前中国创新药出海仍有坚实的产业基础,下半年交易活跃度有望延续,但中国创新药要进一步提升全球竞争力,仍需补齐商业化、人才储备和产业生态链等短板,让一批批创新“青苗”成长为具有全球竞争力的产业森林。

前沿靶点涌现 跨国药企提前“押注”

7月8日,中国生物制药的一笔BD交易,让国内创新药的出海热潮再度升温。

中国生物制药公告称,公司将自主研发的慢性阻塞性肺疾病创新药TQC3721(PDE3/4抑制剂)海外权益授权给阿斯利康。阿斯利康还获得TQC3721特定开发方案的全球独家许可。根据协议,公司有权获得2亿美元的首付款,以及潜在开发、监管及销售里程碑付款,合计最高可达19亿美元。

这只是中国创新药出海热潮的缩影。第三方机构数据显示,2026年1月至6月,中国创新药对外授权总金额达到997亿美元,接近2025年全年(1357亿美元)的73%,约为2024年全年(522亿美元)的1.9倍。

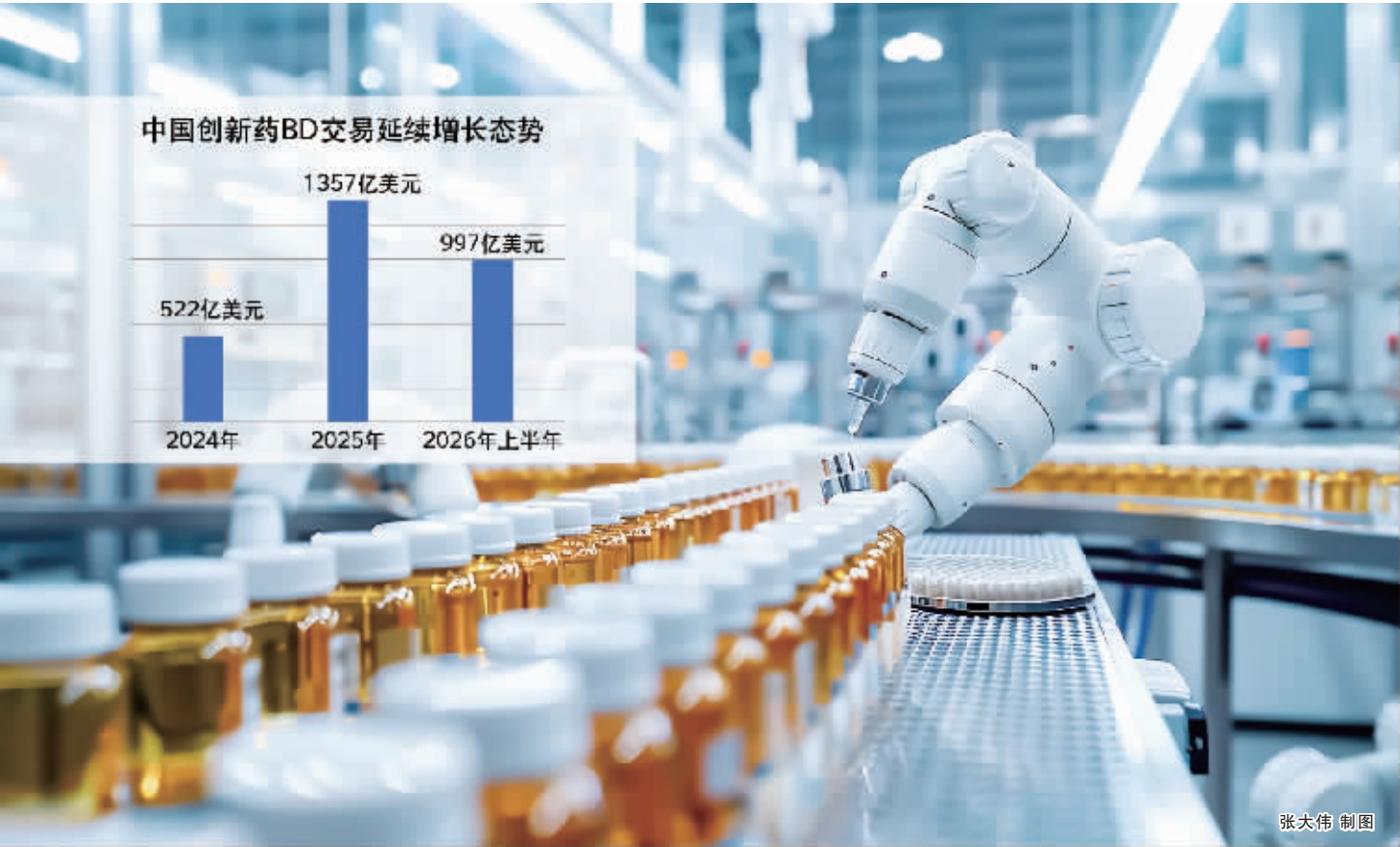
大单频现,BD交易“量价齐升”渐成常态。今年上半年,全球对外授权交易Top10中,中国企业独占8席。其中,信达生物、恒瑞医药、石药集团等3家企业签订的单笔BD交易总额均超过百亿美元。

相较于往年,今年国内创新药企更倾向于直接和跨国药企合作,交易不再局限于单一产品授权,而是围绕技术平台、多个项目开展长期合作,且产品阶段显著前移,处于临床早期的产品同样获得青睐。

以恒瑞医药为例,今年5月,公司宣布与百时美施贵宝(BMS)达成全球战略合作及许可协议,潜在总交易额最高可达152亿美元,双方将推进13款早期项目。

前沿生物2月与跨国药企巨头葛兰素史克达成2款小核酸在研产品的授权合作,交易总金额最高可达10.03亿美元。其中,一款候选药物已进入新药临床试验申请(IND)阶段,另一款处于临床前阶段。

“前两年创新药出海项目主要集中在成熟靶点、单抗等市场认知度较高的技术路线,今年出现了更多具有原创性的靶点和前沿技术,包括多特异性抗体、核药、核酸药物



等。”毅达资本合伙人孟晓英在接受记者采访时表示,正因为创新性持续提升,海外市场对中国创新资产的认可度不断提高,交易价格也明显提升。

合作模式升级 卖家加速转向“合伙人”

除了交易金额不断刷新纪录,创新药“出海”的模式也在持续升级。上半年,NewCo(新公司)、Co-Co(共同开发与商业化)等模式明显增多,创新药企加速从“卖家”变成“合伙人”。

这一变化,在5月信达生物与辉瑞达成的105亿美元的合作中尤为明显。根据协议,在12个合作项目中,4个关键项目将由双方共同研发、共担成本,并在美国和欧洲共同商业化、共享利润,信达生物同时保留上述项目在大中华区的权益。

在业内人士看来,相较于单一管线License-out,Co-Co,NewCo的合作模式可通过共同研发、共同商业化、股权绑定等方式,让中国企业更深度参与全球价值创造,共享长期收益。

今年2月,和铂医药与Solstice Oncology就新一代CTLA-4抗体HBM4003达成授权协议及股权合作,交易总价值超过12亿美元,其中包含5000万美元首付款、500万美元近期付款及价值超过5000万美元的股权对价。通过“授权+股权”的NewCo交易模式,和铂医药持有股权成为“合伙人”而非单纯“卖家”。

“与License-out单个产品相比,平台合作和NewCo模式通过资产授权、股权绑定、联合研发等多元化手段,建立深度协同的战略伙伴关系。优势在于多元收益结构带来更长回报,股权参与让我们在后续开发中保留话语权,同时借助海外专业团队和资本加速国际化进程。”和铂医药创始人、董事长兼CEO王劲松对记者表示。

上海市卫生和健康发展研究中心主任金春林对记者表示,从License-out到NewCo,Co-Co的深层变化,核心原因是中国药企寻求价值链的上移,从单纯的产品输出升级为产业能力的输出,实现整个产业链的利益共享。

“这些新模式越来越多,意味着中国创新药出海正逐步从单纯的资产授权,向更深层次、更长期的全球合作模式演进。”孟晓英说。

下半年热度有望延续 高质量出海需“补齐短板”

在业内人士看来,上半年创新药BD热潮有望延续至下半年。随着交易规模扩大、合作模式升级,中国创新药国际化将进入能力建设的新阶段。

金春林表示,随着国产创新药对外授权交易金额不断刷新纪录,预计下半年BD交易单笔金额仍有提升空间,百亿美元级合作或将进一步增多,平台型、资产包式合作占比也有望提高。

王劲松认为,支撑BD热度持续的底

层逻辑并未改变。全球大型药企面临专利悬崖,对中国差异化创新资产的需求具有长期性,伴随下半年国际重磅医学会议召开,双抗、ADC、细胞疗法等领域的数据披露有望催化更多合作。同时,中国药企在靶点验证、临床推进效率等方面的优势仍在增强。

不过,机遇之外,挑战同样不容忽视。

多位业内人士认为,目前我国创新药产业在全球商业化能力、国际化人才储备及产业链生态等方面仍需补短板。同时,部分热门赛道存在同质化竞争现象。未来,企业要进一步加强差异化创新布局,提升中国创新药在国际市场中的竞争力和议价能力。

政策环境是市场关注的焦点。今年5月,市场一度传出创新药BD交易审核政策或将调整的消息,引发广泛关注。“市场最大的担忧在于,在美国持续加大对中国创新药出海限制的背景下,如果我国监管政策进一步收紧,创新药产业发展将面临更大压力。”一位业内人士表示。

不过,行业普遍认为,在当前阶段,BD交易仍是我国创新药产业发展的重要路径,即使政策有调整,意图可能更偏向于规范与引导,预计不会改变鼓励创新药“走出去”的大方向。

“若政策以‘负面清单’或‘安全审查前置’的形式落地,行业影响可能主要体现在出海流程拉长和交易架构设计复杂化两个方面。”一位创新药企负责人说。

出海交易量价齐升 中国创新药的真正考验刚开始

◎年悦 记者 张雷

石药集团与阿斯利康的185亿美元、恒瑞医药与百时美施贵宝(BMS)的152亿美元、信达生物与辉瑞的105亿美元……今年上半年,百亿美元级BD(商务拓展)频现,单笔超过10亿美元的交易更是数不胜数,中国创新药BD交易延续了爆发式增长态势。

业内人士在接受上海证券报记者采访时普遍认为,中国创新药出海已经从“量升”切换至“量价齐升”逻辑,2026年交易额有望突破1500亿美元。借助多种模式出海,中国创新药正系统性切入空间尤为广阔国内市场10倍的全球药品市场,加速迈入产品研发与商业销售双轮驱动的新生态。

中国创新药被全球扫货

中国创新药资产正成为全球药企争相布局的标的。在上半年的众多交易中,3笔潜在总金额超过百亿美元的合作尤为引人注目。

石药集团与阿斯利康达成185亿美元的合作,聚焦长效多肽药物的开发,首付款为12亿美元,刷新了中国创新药BD交易首付款纪录。恒瑞医药与BMS达成152亿美元合作,共同推进13款早期肿瘤及免疫项目,双方采用创新的“Co-Co”(共同开发与商业化)模式,使恒瑞医药得以深度参与全球临床决策。信达生物与辉瑞缔结105亿美元全球战略合作,覆盖12个肿瘤创新项目,合作形式涵盖许可、共同开发及商业化等多种维度。

除头部大药企之外,部分Biotech公司也是上半年BD市场的活跃力量。海思科在半年内落地了4笔对外授权交易,累计潜在总金额超过60亿美元,合作方包括礼来、艾伯维等跨国巨头,其“仿制药转型创新药”的

在创新研发持续突破的同时,BD交易正超越传统融资,成为创新药企的“造血引擎”。数据显示,一季度,BD首付款已经超过中国生物医药全行业投融资总额,并远超IPO募资与上市公司增发规模之和。资金活水固然重要,但能否构建起真正的全球能力才是关键。“对于一家Pharma型企业而言,核心命题在于:哪些产品拿去合作,哪些产品自己做以及做到哪一步,企业有多少资源和底气来承担相应风险并交付结果。”百济神州相关负责人表示

战略迎来集中兑现期。荣昌生物在年初与艾伯维达成56亿美元合作,6.5亿美元的首付款直接推动公司季度业绩实现扭亏为盈。

“中国创新药行业近年来发生了深刻的变革。自2015年起行业进入‘黄金时代’,如今已迎来这一阶段的下半场。”凯莱英医药集团相关负责人在近日举办的2026中国医药创新100大会上介绍。

关于驱动因素,上述业内人士分析称:第一,当前跨国药企面临数十亿美元的专利悬崖,急需引入外部管线补充,同时其内部研发效率正在下降,外部BD需求强劲;第二,中国供给端正在发生质变,ADC(抗体偶联药物)、双抗/多抗、小核酸等方向,国内产品不只是快速跟进,而是有明显的分子设计和临床数据的差异化;第三,中国在研发效率上全球领先,从临床前候选化合物到概念验证的路径是全球效率最高的国家之一,临床成本仅为美国1/3,高性价比的同类最佳和首创资产持续涌现。

国泰海通医药行业联席首席分析师余克清认为,中国创新药已经从“跟跑”进入“并跑为主,局部领跑”的阶段。“判断依据不仅是交易额,也是跨国药企愿意为更早期资产支付更高首付款,交易结构也从单一资产授权升级为平台合作和联合开发。此外,越来越

多中国资产进入全球注册上市阶段。”

天风证券医药行业首席分析师杨松表示:“中国已从快速跟随转向BIC/PIC(Best-in-Class/First-in-Class)输出。”具体来看:一是自研创新药数量全球第一,2024年达704款,FIC管线占比升至24%,仅次于美国;二是2024年中国企业首付款5000万美元以上的BD交易占全球比重为22%;三是2024年约31%的跨国药企引进的候选分子来自中国,尤其是越来越多的早期分子开始对外合作。

真正的考验刚刚开始

在创新研发持续突破的同时,BD交易正超越传统融资,成为创新药企的“造血引擎”。数据显示,2026年一季度,BD首付款已经超过中国生物医药全行业投融资总额,并远远超过IPO募集资金与上市公司增发规模之和。

资金活水固然重要,但能否构建起真正的全球能力才是关键。“对于一家Pharma型企业而言,核心命题在于:哪些产品拿去合作,哪些产品自己做以及做到哪一步,企业有多少资源和底气来承担相应风险并交付结果。”百济神州相关负责人表示。

以百济神州为例,公司总裁汪来博士曾

表示,百济成功的关键之一在于没有成功把BTK(布鲁顿酪氨酸激酶)卖出去,而如今公司在美国市场约60%的销售收入来自BTK产品。“企业要区分核心资产与非核心资产,核心资产需平衡现金需求与长期价值最大化,首要考虑是快速推进研发,而非过度关注短期现金收入。”

中国公司之所以不得不进行BD交易,核心原因之一在于国内市场尚不足以支撑企业产生足够收入。麦肯锡全球资深董事合伙人王锦给出了一组数据:2018年至2025年,中国本土企业成功获批约230个创新药,但2025年这些产品在中国市场的销售收入总计仅1200亿元。当前,国内市场商业化放量的速度和创新药的研发投入不匹配。

更关键的是,中国市场在全球创新药商业版图中间份额不容乐观,全球前50个重磅药品中,大多数产品在中国市场的收入仅占其全球收入的3%至5%。王锦表示,让具有临床价值的创新产品在中国市场真正实现商业化放量,才是创新生态保持活力的关键。

关于中国市场潜力,记者采访获悉,医保仍是最大驱动力,而创新药在医保支出中的占比依然很小。

展望BD交易的发展趋势,百济神州相关负责人表示:第一,卖得更晚——积累更多临床数据后再对外授权,既可找到全球开发伙伴分担研发成本,又保留了美国或部分全球市场的权益,为未来自主进入市场留出空间;第二,平台化合作——不仅有助于分担财务风险,也有助于提升立项选择的准确性与匹配度;第三,NewCo(新公司)模式——除解决估值分歧、推动产品进展外,该模式更大优势在于可将相似或互补的产品在不同公司间组合成更具竞争力的产品包。

车船税征收政策明年调整 新能源汽车发展重心转移

◎记者 俞立平

财政部、税务总局、工业和信息化部日前发布了《关于调整节能汽车新能源汽车车船税优惠政策公告》,明确自2027年1月1日起,取消对节能汽车减半征收车船税政策,取消对插电式(含增程式)混合动力汽车等免征车船税政策。

上海证券报记者采访获悉,截至2025年底,全国新能源汽车保有量达4397万辆,占汽车总量的12.01%。随着国内新能源汽车渗透率的持续提升,汽车行业发展已进入新阶段,但在高速发展的同时也呈现冷热不均的现象。业内专家对记者表示,纯电动、氢燃料电池零排放乘用车是我国汽车新能源化发展的长期战略核心,将持续享受制度红利与政策托底;插混、增程、节能油混等搭载内燃机的过渡技术,产业培育期已告一段落。

实施新能源汽车科学分层 坚守双碳电动化核心方向

车船税作为财产税,相关的车辆、船舶的所有人或管理人需要每年缴纳。为了促进节约能源,鼓励使用新能源,2012年开始,财政部等部门发布相关政策,对符合条件的节能燃油(汽油、柴油)汽车、新能源车分别给予减半征收和全额免征车船税优惠政策。

业内专家介绍,2027年起取消节能汽车、部分新能源汽车的车船税优惠政策后,对于相关车主来说税负会有所增加,但由于车船税税额不高,因此纳税人总体可承受。具体来看,目前市场上在售的插电式(含增程式)混合动力乘用车排气量普遍在1.5升及以下,如果拥有一辆排气量为1.5升的插电式混合动力乘用车,在北京只需要交420元的车船税,在上海和广东则只需要交300元的车船税。

“本次车船税政策调整,是新能源汽车产业从政策扶持期全面迈入市场化成熟阶段的税制优化。”中国汽车流通协会乘联会秘书长崔东树对记者表示:长期以来,国内燃油车承担全额车船税、高额燃油税,持续承担道路养护、交通基建的主要成本;而搭载内燃机、存在尾气排放的插混和增程式车型,以及用于生产经营、具备盈利属性的新能源商用车,长期享受全额免税红利,形成了“有排放、用道路、获收益却不承担对应税负”的问题,不仅造成地方税源流失,也让燃油车与过渡类新能源车型的市场竞争长期处于不对等状态。

“长期来看,过度的阶段性税收优惠,在一定程度上扭曲了市场竞争逻辑。部分车企不深耕技术迭代,不优化整车能耗与智能化体验,单纯依靠车船税、购置税双重红利打造价格优势,抢占市场份额,导致行业低端内卷、技术升级动力不足。”崔东树说,本次车船税调整,是倒逼汽车行业相关企业从政策红利竞争转向产品实力竞争的重要举措。

在崔东树看来,本次车船税调整坚持了对新能源汽车的科学分层原则:纯电动、氢燃料电池乘用车作为终极零排放技术路线,依据法律属性保留免税红利,坚守双碳电动化核心方向;节能燃油车、插混增程乘用车、新能源商用车等过渡技术、经营性车辆,全部退出税收优惠,实现税负归位。这是比较贴合产业现状、兼顾公平与发展的改革方式。

充电续航进步促进纯电动发展 氢燃料电池汽车面临发展瓶颈

中国汽车工业协会(简称“中汽协”)数据显示,2025年,我国新能源汽车销量完成1649万辆,同比增长28.2%,新能源渗透率(新能源车销量在汽车新车总销量中的占比)达到47.9%,较2024年同期提高7个百分点。

但是,在上述新能源汽车销量数据中,纯电动新能源汽车的销量为1062.2万辆,只占到新能源汽车总销量的约60%份额。剩下的相当份额被混合动力类型汽车所占据,其中插电式混合动力汽车(含增程)销量达586.1万辆。另外,根据乘联会数据,2025年,中国在全球插电式混动市场中占据绝对主导地位,份额高达76.4%。

“短途用电省钱,长途用油不焦虑。”资深汽车行业分析师梅松林对记者分析称,以插电式混动车型为例,虽然属于广义的新能源汽车,但是车辆同时保留了发动机、变速箱和大容量电池等两套驱动系统,其核心定位是解决充电设施不足与里程焦虑的现实问题,对应部分消费者“可油可电”的诉求。据最新统计,比亚迪6月新能源乘用车销量为39.72万辆,其中插电式混合动力车型销量就达19.58万辆。

随着充电设施和续航技术的进步,纯电动已成为行业普遍认可的发展方向。国家充电设施监测服务平台数据显示,截至2026年5月底,我国电动汽车充电基础设施(枪)总规模达到2249.7万个,较2025年同期增长44.9%。

“混动车型没有离开对燃油的消耗。”梅松林认为,本轮车船税的调整就是对于热度较高的混动新能源汽车技术路线和纯电动等更纯粹的新能源汽车技术路线的平衡。

中汽协数据显示,进入2026年,国内氢燃料电池汽车产销量出现显著下降态势。截至2026年5月,累计销量同比降幅超过四成,其中氢燃料电池乘用车更是难觅踪迹。业内专家对记者表示,氢能被列入国家“十五五”未来产业目录及新能源重点发展方向,虽然目前面临基础设施、用氢成本、应用场景等瓶颈,但是发展氢燃料电池汽车的战略意义重大,需要长期坚持,这也是此次车船税调整将氢燃料电池乘用车纳入免征范围的原因。