



创新药 license out 交易加速，关注跨境和融资业务机遇

2024 年伊始，国产创新药 license out（海外授权）交易加速。1 月仅前两周就产生 12 笔 license out 交易，首付款 3.3 亿美金，交易总额达 90.46 亿美金。交易的火爆凸显出国际对国产创新能力的认可，随着 2024 年 JPM 大会召开，更多国产创新药优质数据得以展示，叠加美联储降息带来的海外投融资市场恢复，出海热潮仍将持续。

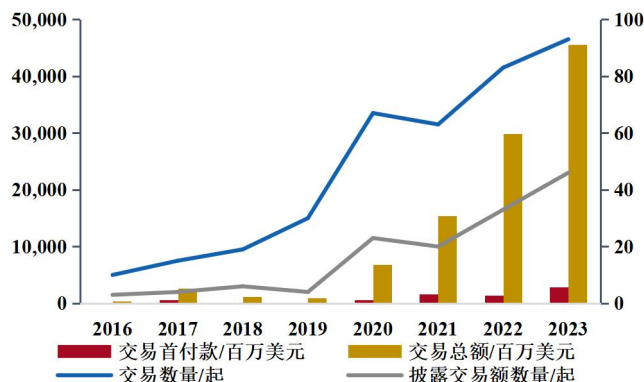
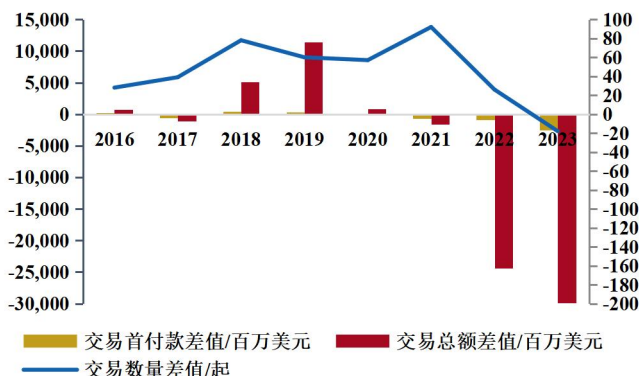
一、国内创新成果初步成型，交易模式由“license in”转向“license out”

2015 年医药政策改革后，国家大力支持创新，但由于行业本身仍在成长，我国的创新主要以 fast-follow（快速跟进）海外优质创新药或者 license-in（引入国外创新药的中国权益）模式为主。但国内创新药研发出现同质化，叠加政策引导，国内创新药企更重视自主创新研发。

2023 年是我国创新药全面从“license in”模式转向“license out”的一年。随着国内创新能力提升，成果初步成型，license out 进入爆发期，国内创新成果海外授权数量、总额和首付款均高于引入海外创新成果。2023 全年，国内 license out 项目 93 个，其中披露交易总额的项目 46 个，交易总额高达 455.73 亿美元，首付款也高达 28.66 亿美元。其中，首付款和交易总额较 2022 年同比增长 52.76% 和 101.18%。尤其是 2023 年 Q4，单季度首付款达到 23.10 亿美元，超过 2022 年 14.24 亿美元的首付款总额，2023 年 Q4 交易总额达到 279.34 亿美元，基本与 2023 年全年的 298.33 亿美元持平，远超 2021 年的 154.59 亿美元交易总额。12 月当月，国内共产生 12 笔 license out 交易，交易首付款达 11.45 亿美元，占全年交易首付款的 40%，也接近 2022 年全年首付款的 80%。交易总金额达 150.26 亿美元，占全年交易总额的 1/3。

图 1：国内药企 license in 与 license out 交易差值

图 2：2016-2023 国产创新药 license out 情况



资料来源：Insight 数据库、招商银行研究院

资料来源：Insight 数据库、招商银行研究院

二、海外 MNC 并购模式拓展，从抄底国产创新药扩至并购国内药企

海外 MNC 积极抄底国产创新药。由于国内创新成果已得到肯定，叠加国内创新药行业仍处在调整期，国内投融资情绪较低，海外 MNC (Multi National Company, 大型跨国药企) 开始积极收购国产创新药资产。2023 年至今，披露交易金额的海外 MNC 收购国产创新药海外权益或者并购资产的交易共 18 起，同比增长 125%。其中，阿斯利康出手 6 次，收购的海外权益包括化药、ADC、CAR-T 等多个方向，GSK 通过 3 次交易收购 ADC 和多抗资产，而诺华、BMS、罗氏、默克也各进行了两笔交易。值得注意的是，近期 BD 交易方更加多元化。不同于以往的出让方多以上市知名 biotech 企业（如百济神州、信达等）为主的模式，近期的出让方不乏 2020 年后成立的小型 biotech（宜联生物、安锐生物、舶望制药等），恒瑞、豪森这类传统转型药企出现的频次也有所增加。

与此同时，MNC 也开始从购买创新药产品拓展到并购国内企业。2023 年 12 月 26 日，阿斯利康宣布耗资 12 亿美元收购国内 CAR-T 创新企业巨喜生物，开创了国内 biotech 被海外并购的先河。2024 年 1 月，诺华宣布并购信瑞诺医药。

国内资本寒冬下，这两笔交易为国内创新药市场的资本退出提供了新的方向。在美联储高利率的影响下，全球医药产业投资趋弱，国内医药市场投资情绪更弱。2023 前三季度，中国医疗健康产业投融资总额达 80 亿美元，同比下降超 50%。仅 Q3 来看，国内融资总额较去年减少一半，环比也依然降低 23%。从 IPO 市场来看，在 A 股大盘趋弱叠加医药反腐的影响下，2023 年成功上市的未盈利企业共 2 家，不到前一年的 1/3，而且 6 月后第五套标准基本名存实亡，未盈利创新药企投资缺乏退出通道。

表 1: 2023 年至今 MNC 引入/并购的国产创新药资产（披露交易金额）

披露日期	出让方	合作方	项目类型和对应产品	产品类型	首付款	交易总额
2023/12/12	百利天恒	BMS	药品: BL-B01D1	ADC 双抗	8 亿美元	84 亿美元
2024/01/07	船望制药	诺华	药品: RNAi	小核酸	1.85 亿美元	41.65 亿美元
2023/11/09	诚益生物	阿斯利康	药品: ECC5004	化药	1.85 亿美元	20.1 亿美元
2024/01/03	瑞博生物	BI	药品: NASH 药物	小核酸	/	20 亿美元
2023/12/20	豪森	GSK	药品: HS-200093	ADC	1.85 亿美元	17.1 亿美元
2023/10/20	豪森	GSK	药品: HS-200089	ADC	8500 万美元	15.7 亿美元
2023/10/30	恒瑞	默克	药品: HRS-1167 和 SHR-A1904	化药/ADC	1.6 亿欧元	14 亿欧元
2023/01/05	药明生物	GSK	药品: 多款创新 TCE 双抗/多抗	多抗	4000 万美元	15 亿美元
2023/12/26	亘喜生物	阿斯利康	公司	CAR-T	/	12 亿美元
2023/02/23	康诺亚	阿斯利康	药品: CMG901	ADC	6300 万美元	11.88 亿美元
2023/11/13	传奇生物	诺华	药品: LB2102	CAR-T	1 亿美元	11.1 亿美元
2023/12/15	诺纳生物	辉瑞制药	药品: HBM9033	ADC	5300 万美元	11.03 亿美元
2024/01/04	宜联生物	罗氏	药品: YL211	ADC	5000 万美元	10.5 亿美元
2023/05/09	赞荣医药	罗氏	药品: ZN-A-1041	化药	7000 万美元	6.8 亿美元
2023/12/04	和誉生物	默克	药品: JMKX000623	化药	7000 万美元	6.05 亿美元
2023/05/12	礼新医药	阿斯利康	药品: LM-305	ADC	5500 万美元	6 亿美元
2024/01/02	安锐生物	阿斯利康	药品: EGFR L858R 变构抑制剂	化药	4000 万美元	5.4 亿美元
2023/12/26	联拓生物	BMS	药品: mavacamten	化药	3.5 亿美元	4.78 亿美元
2023/11/20	佑森健恒	阿斯利康	药品: UA022	化药	2400 万美元	4.19 亿美元
2023/12/26	联拓生物	强生	药品: NBTXR3	化药	/	2.2 亿美元

资料来源: Insight 数据库、招商银行研究院

备注: 统计不包括技术/平台

三、2024 国产创新药 license out 迎来加速期，ADC 及 CGT（细胞和基因治疗）或将成为集中发力点

在美联储降息预期下，高利率对全球医药投融资的掣肘将进一步消除。医药投融资金额将得到有利恢复，2023 年 Q3 环比融资总额已经增加 35%。2024 年 JPM 会议上，礼来、GSK、赛诺菲和阿斯利康等头部 MNC 也表示仍将对 BD 和并购持开放态度。随着国内创新成果持续展现，国产创新药 license out 仍将迎来加速期。考虑到，中美关系摩擦下，国内创新药海外获批难度增加，license out 或将成为我国创新药出海的核心方式。

ADC 和 CGT 领域，或将成为集中发力点。ADC 方面，MNC 积极布局叠加中国创新优势，使得该赛道已经成为去年交易最火热的赛道，可能也是中国创新未来的核心突破点。2023 全球范围内的 ADC license out 交易一半以上都是由中国企业贡献，2024 年伊始仍持续有大金额交易。CGT 领域，小核酸和细胞治疗都有极大的 license out 潜力。全球来看，小核酸技术已经逐步成熟，适应症已经迎来从罕见病像慢性病领域的转化，受到全球药企关注。而国内企业布局较早，全球研发进度靠前。因此，2024 年第一周，国内就有两家 biotech 将自主研发的小核酸 license out 给 MNC。而细胞治疗方面，国内创新药企研发进度领先，靶点覆盖较为全面。但高昂成本下国内市场销售空间不足，未来销售仍将倚靠海外市场。强生和传奇的成功合作以及近期阿斯利康 12 亿美金收购巨喜也为国内 CAR-T 领域 license out 或者公司资产出售树立模板，2024 该领域的海外权益出售也值得期待。

国产创新药或将迎来正确定价。相比于其他国家的创新药资产，国产创新药仍处于被全球市场认可的初级阶段。譬如恒瑞药业 2023 年 8 月将 TSLP 抑制剂的海外权益授权给 One Bio 公司，首付款及近期里程碑付款仅为 2500 万美元，而 2024 年 1 月，更名后 Aiolos 的凭借该管线的海外权益，14 亿美金被 GSK 收购。半年之内，首付款翻了超 50 倍。虽然恒瑞在此次并购中，并未收获高额首付款。但经此以后，国产创新药的研发能力的认可度仍将持续提升，或将迎来重新定价。

四、银行业务方面，可抓紧相关交易带来的跨境以及融资业务机会

（本段有删节，招商银行各部如需报告原文，请联系研究员或在“招银智库”查询报告原文）

（评论员：吴凡、李文璐）