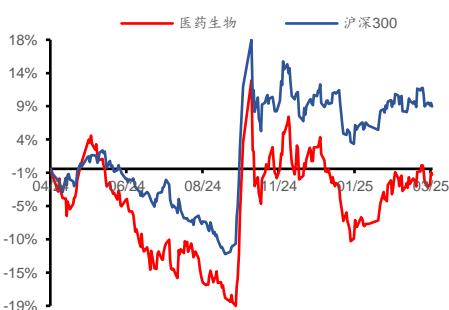


增持（维持）

行业：医药生物
日期：2025年03月30日

分析师：张林晚
Tel：021-53686155
E-mail：zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号：S0870523010001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《药品试验数据保护制度迎新进展，有望优化首仿药及改良新药竞争格局》

——2025年03月22日

《医保局为脑机接口医疗服务价格单独立项，临床应用收费有据可依》

——2025年03月15日

《政府工作报告提出行业目标，促进提质升级》

——2025年03月08日

多家创新药企迎业绩收获期，关注结构性机会

——医药生物行业周报（20250324-0328）

■ 主要观点

创新药板块迎商业化收获期，2024年多家企业亏损显著收窄。根据百利天恒2024年年报，公司总营收58.23亿元，同比增长936.31%；归母净利润37.08亿元，较上年同期呈现大幅增长。百利天恒实现扭亏转盈的主要因素是收到核心产品BL-B01D1（EGFR×HER3双抗ADC）海外合作伙伴百时美施贵宝（BMS）基于合作协议支付的8亿美元不可撤销、不可抵扣首付款。此前，根据中国证券网，此次交易创造了国产ADC新药出海授权的新纪录，也是首款成功出海的双抗ADC新药。根据百济神州2024年度业绩快报，公司总营收272.14亿元，同比增长56.2%；归母净利润和扣非归母净利润分别为-49.78亿元、-53.79亿元，上年同期分别为-67.16亿元、-96.82亿元，亏损额大幅收窄。产品收入的增长主要得益于百悦泽，以及安进授权产品和百泽安的销售增长。神州细胞2024年实现总营收25.13亿元，同比增长33.13%；实现归母净利润1.12亿元，归母扣非净利润4.74亿元，较上年同期相比均实现扭亏为盈。此外，康宁杰瑞基于三项授权合作，实现扭亏为盈；再鼎医药、开拓药业净亏损均显著收窄。我们认为，2024年多家创新药板块企业实现亏损收窄、扭亏为盈，创新药领域迎来业绩收获期，达成授权合作是部分创新药企2024年业绩回暖的重要因素。

2024年授权合作交易模式热度不减，交易金额亮眼。根据动脉网，2024年中国创新药企License-out交易金额与事件数创新高，2024年1-10月首付款总额31.6亿美元首年超过创新药研发融资27.1亿美元，多起交易首付款数额亮眼。据不完全统计，2024年1-10月，中国创新药领域共计发生76笔License-out交易。交易金额方面，2024年1-10月License-out交易首付款金额约31.6亿美元，交易总金额高达511亿美元，超过2023年全年License-out交易总金额。2024年1-10月发生的76项License-out交易中，半数为抗体及偶联药物交易，其中以双抗、ADC药物为主。双抗药物相关的License-out交易共计9项，交易首付款占抗体及偶联药物整体License out交易的66.2%。2024年1-11月行业中NewCo合作模式热度上升，6起交易涉及总款项超80亿美金。其中，恒瑞医药与Hercules就GLP-1产品组合达成合作创下2024年最高单笔交易披露金额达60.35亿美元。我们认为，License-out交易模式热度持续，体现国内创新药企研发能力获得海外企业认可，彰显国际竞争力，可观的交易金额有利于促进biotech公司聚焦创新、实现良性发展。

■ 投资建议

我们认为，创新药领域利好政策持续出台，新药获批数量再创新高。2024年多家板块企业实现业绩回暖，逐渐进入收获期，License-out交易模式热度持续，行业发展步伐有望加快。建议关注：恒瑞医药、百利天恒、百济神州等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明: A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。