

产业研究周报 | 医药

Paradromics 进临床，  
脑机赛道渐热；  
雅培百亿量级买 Exact，  
数据淘金浪起

分析师及联系人

分析师：赵海春

SAC:S1130514100001  
[zhaohc@gjzq.com.cn](mailto:zhaohc@gjzq.com.cn)

分析师：甘坛焕

SAC:S1130525060003  
[gantanhan@gjzq.com.cn](mailto:gantanhan@gjzq.com.cn)

# 核心要点

## 产业前沿

(1) 前沿动向：脑机接口卷起来，Nerulink 对手 Paradromics 获批临床。该公司计划于明年初将设备植入两名因神经系统疾病或损伤而失语的志愿者体内，以帮助患者恢复实时语音交流能力。(2) 监管动态：美国 HHS 新局长再表态，细胞基因疗法是他议程上的重中之重。(3) 产业链：2024 年全球 NCE（新化学实体 CDMO 市场规模为 26.5 亿美元，预计到 2034 年将达到约 78.3 亿美元，年复合增长率为 11.44%。

## 资本风向

(1) AI 风起：德国默克携手 Valo 进军帕金森，2025 年 AI 制药 BD 已达 12 项。(2) 数据生态：雅培 210 亿美元并购肠癌早筛公司 Exact Science。本周，我们跟踪的全球 1133 只医药医疗股中，涨幅 Top 30 的个股中，市值增长第一的是肠癌早筛公司 Exact Science，一周市值上涨近 64 亿美元。因雅培将以 210 亿美元收购 Exact Sciences。我们认为，此项收购的意义，可能远不止是雅培看中 Exact 肠癌早筛产品 Cologuard 等。在 Tempus AI 等公司因医疗数据价值备受资本市场关注的大背景下，一个贯穿癌症预防、诊断、治疗和监测全周期的数据驱动型医疗生态的构建，很可能是巨头布局的未来看点。(3) 并购解析：7 年 8 大“豪门嫁娶”买了什么？这些 210-740 亿美元的大并购，布局了罕见病、细胞治疗、ADC、医疗器械龙头。

## 本周观点

CGT 等前沿创新，或迎监管更多支持；数据生态新赛道，隐藏未来新金矿。(1) 综上全球产业动态与资本市场表现，我们认为，不论是国内还是欧美国家监管，对医药领域前沿创新的支持会多维度增加。颠覆性创新技术赛道的布局，将是未来药企制胜要地。新一代技术的细胞基因疗法、AI 制药等前沿赛道，或是 2026 年新热点。(2) 在全新竞争格局下，数据要素作为数据生态的基石或将成为下一金矿。医药医疗数据要素相关企业，值得药企布局和资本市场关注与投资。

## 内容目录

一、产业前沿 .....	3
前沿动向：脑机接口卷起来，Nerulink对手Paradromics获批临床 .....	3
监管动态：美国HHS新局长再表态，细胞基因疗法是他议程上的重中之重 ..	5
产业链：新分子涌现，到2034年，全球NCE CDMO市场将达78亿美元....	5
二、资本风向 .....	7
AI风起：德国默克携手Valo进军帕金森，2025年AI制药BD已达12项....	7
数据生态：雅培210亿美元并购肠癌早筛公司Exact Science .....	8
并购解析：那些数百亿巨资追过的资产，7年8大“豪门嫁娶”买了什么 ....	10
三、本周观点 .....	13
CGT等前沿创新，或迎监管更多支持；数据生态新赛道，隐藏未来新金矿 ..	13
四、产业链数据更新 .....	13
百利天恒全球首个双靶ADC申报上市；辉瑞非因子血友病新药中国获批 ..	13
风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: Paradromics 脑机接口产品 Connexus® 示意图 .....	5
图表 2: 全球 AI 制药相关 BD 交易（截至 2025 年 11 月 21 日） .....	11
图表 3: 全球 1133 只医药医疗股本周涨幅 Top 30 .....	13
图表 4: 辉瑞 TFPI 抗凝血作用机制 .....	15
图表 5: 10-11 月国内新药申报上市情况（截至 2015/11/21） .....	16
图表 6: 10-11 月医药跨国交易情况（截至 2025/11/21） .....	17
图表 7: 10-11 月医药跨国交易情况（截至 2025/11/21） .....	17

## 一、产业前沿

### 前沿动向：脑机接口卷起来，Nerulink 对手 Paradromics 获批临床

根据 2025 年 11 月 20 日 Nature 报道，Paradromics 公司宣布，FDA（美国食品药品监督管理局）已批准其脑机接口（BCI）的首个长期临床试验。该公司是埃隆·马斯克旗下神经技术公司 Neuralink 的主要竞争对手之一，计划于明年初将设备植入两名因神经系统疾病或损伤而失语的志愿者体内。该试验有两个目标：一是确认设备的安全性；二是帮助患者恢复实时语音交流能力。

- Paradromics 公司的脑机接口（BCI）由直径约 7.5 毫米的细长、坚硬的铂铱电极组成，这些电极穿透大脑皮层表面，记录深度约 1.5 毫米的单个神经元的活动。然后，通过导线将其连接到植入患者胸部的电源和无线收发器。
  - Paradromics 公司首席执行官 Matt Angle 表示，最初，两名志愿者将在控制嘴唇、舌头和喉部的运动皮层区域植入一个电极阵列。随后，当研究参与者想象说出呈现给他们的句子时，研究人员将记录该区域的神经活动。该系统基于目前与 Paradromics 公司合作的研究人员之前的研究成果，能够学习哪些神经活动模式对应于每个预期的语音。
    - ✚ 当参与者想象自己说话时，这些神经模式将被转换成屏幕上的文本供参与者确认，或者转换成基于参与者自己声音的旧录音的实时语音输出。这是首个正式以合成语音生成为目标的脑机接口临床试验。
    - ✚ 这项试验还将探索该系统能否可靠地检测到想象中的手部动作所产生的活动，从而使个体能够控制电脑光标。根据初步结果，试验可能会扩大到十名志愿者，这些参与者将接受两个皮层植入物，以增强信号丰富度并访问其他脑区。

- Neuralink 公司优先考虑通过记录众多单个神经元的输出来获取高带宽信号。其脑机接口（BCI）由 64 根柔性聚合物线组成，每根线包含 16 个记录位点。在公司的首次试验中，他们瞄准了控制手部的运动皮层区域。用户可以通过意念控制电脑和机械手，该公司也多次宣称能够以破纪录的速度将信息从人脑传输到电脑。

✚ 下图展示了 Paradromics Connexus® 脑机接口：（从右上角开始）皮层模块记录来自 1600 多个独立神经元的信号；颅内集线器为皮层模块供电并完成信号处理；无线发射器（皮下）提供电源和安全的高带宽数据传输。

图表1: **Paradromics** 脑机接口产品 Connexus® 示意图



来源：paradromics 公司官网，国金证券研究所

- Paradromics 公司，是众多正在测试植入式脑机接口系统的公司之一。其他同类公司中，目前进展最快的是位于纽约市的脑机接口公司 Synchron 及其产品 Stentrode。Stentrode 基于血管内支架，将 12 至 16 个电极集成到设备中，能够记录血管内神经元群的平均活动。最初的试验利用运动皮层中的血管，让用户通过想象自己移动脚部来选择屏幕上的选项。

## 监管动态：美国 HHS 新局长再表态，细胞基因疗法是他议程上的重中之重

权威生物技术网站 Fierce Biotech 在 2025 年 11 月 20 日，报道了新任 HHS（美国卫生与公众服务部）部长小罗伯特·肯尼迪推动 FDA 基因疗法审批进程的近况。

■ 2025 年 3 月，美国再生医学联盟（该联盟有 400 多家生物技术成员公司）首席执行官蒂姆·亨特受邀与 HHS 新部长会面；后者向在场的再生医学行业内部人士明确表示，细胞和基因疗法是他议程上的重中之重。

- 6 月，亨特受邀参加了由 FDA 主办的基因治疗圆桌会议，会上小罗伯特·肯尼迪要求与会的科学家和倡导者列出他们希望取消的法规清单。

- 此次对话最终促成了亨特在 7 月与 FDA 局长马丁·马卡里医学博士和 CBER(生物制品评估与研究中心)主任维奈·普拉萨德医学博士的会面。

上周，马卡里和普拉萨德发表了一篇备受瞩目的文章，概述了一种“可能的机制途径”，这可能为个性化疗法的市场推广提供一种新的方法。

文章中概述的途径有望将近期针对一名被称为“KJ 宝宝”的患者的成功治疗案例，大幅扩展为一种广泛适用的监管方法，并为估计 3 亿患有罕见遗传疾病的患者带来新的希望，使他们能够获得可及的治疗。

## 产业链：新分子涌现，到 2034 年，全球 NCE CDMO 市场将达 78 亿美元

根据 Globenewswire 2025 年 11 月 24 日报道，Precedence Research 的姊妹公司 Towards Healthcare 发布的一项研究显示，2024 年全球 NCE（新化学实体，即新分子）CDMO（合同研发生产服务商）市场规模为 26.5 亿美元，预计到 2034 年将达到约 78.3 亿美元，年复合增长率为 11.44%。

- 该研究指出，全球新分子 CDMO 市场的关键趋势包括 CDMO 企业越来越多地采用连续生产和流动化学系统，以更好地处理新型分子；人工智能和数字工具更多地应用于工艺开发和分析；CDMO 企业与生物技术公司之间开展的合作日益增多，以管理特殊和复杂的新型化学实体（NCE）。此外，CDMO 企业正在扩大产能和地域覆盖范围，尤其是在亚太地区，以满足不断增长的市场需求和全球监管预期。
- 推动新分子 CDMO 市场增长的主要因素有以下 4 点：（1）管线扩展至外包需求增长，（2）分子更复杂至专业需求增加，（3）成本与时间压力推动外包，（4）地缘、供应链和监管等因素的影响。
  - 新药研发管线不断扩大，外包需求日益增长：制药行业正在不断开发新的化学实体，以满足未被满足的医疗需求，尤其是在肿瘤学、罕见病和免疫学领域。许多制药企业缺乏内部生产能力，因此需要将生产外包给合同研发生产企业（CDMO）。
  - 分子的复杂性和对专业服务的需求：从传统的小分子药物转向高效的手性药物、溶解度低的药物或复杂的化合物，意味着药物研发人员需要具备高水平工艺开发、放大、分析和监管支持能力的 CDMO。
  - 推动战略外包的成本和时间压力：药物研发时间和成本面临越来越大的压力，监管措施（快速通道、加速审批）也促使企业利用外包给 CDMO 来帮助降低风险，专注于核心研发和更快的上市。
  - 影响 CDMO 增长的地缘政治、供应链和监管因素：供应链中断、受限市场的回流、日益严格的监管审查以及对全球制造布局的需求，都在促使企业与能够提供合规、可扩展和灵活的制造服务的 CDMO 合作。

## 二、资本风向

### AI 风起：德国默克携手 Valo 进军帕金森，2025 年 AI 制药 BD 已达 12 项

近期，全球药企巨头纷纷加大对 AI 制药布局，值得密切关注与跟踪。根据医药魔方等 2025 年 11 月 20 日报道，Valo 宣布与德国默克达成战略合作，以推动帕金森病及相关疾病的治疗发现。此次合作，默克将利用 Valo 的 AI 生物学平台来识别和验证新的疾病靶点，以及利用 Valo 的闭环发现平台快速生成临床前化合物。该合作总额超过 30 亿美元，包含预付款、潜在里程碑付款，以及特许权使用费和研发资金。

■ Valo 成立于 2019 年，由 Flagship Pioneering 于 2020 年 9 月正式向外推出，该公司利用数据和 AI 开发下一代药物研发平台，产品线涵盖心血管/代谢/肾脏疾病、癌症和神经退化性疾病等多个治疗领域。根据公司官网和华尔街见闻，礼来 3 季报大超预期，得益于替尔泊肽（Zepbound）和糖尿病治疗药物 Mounjaro 持续强劲的市场需求，礼来第三季度业绩全面超越市场预期并上调全年指引。

- Valo 的核心平台为 Opal Computational Platform（Opal）。Opal 平台基于数千个来源的纵向数据集，不仅可以预测可用作新药物的分子，还能预测这些药物如何影响患者的身体。该平台能力的背后，是庞大的底层数据积累。2019—2020 年期间，Valo 先后收购了 AI 制药公司 Numerate 和生物制药商 FORMA Therapeutics，并借此获得了两个早期发现实验室和 R&D 库等资产，其中 Numerate 的平台包含 3 万多个模型、70 万亿个分子和超过 25 个药物项目。这些资产是 Opal 平台“变强”的基石。
- 这是 Valo 今年以来第二次成功与 MNC 达成大额交易。早在 1 月，Valo

宣布与诺和诺德达成了一项扩大协议，利用 Valo 广泛的人体数据集和人工智能计算为基础，发现和开发新的肥胖、2 型糖尿病和心血管疾病治疗方法。根据协议条款，Valo 有权获得预付款、股权投资和潜在的近期里程碑付款，共计 1.9 亿美元，现在有资格获得多达 20 个药物项目的里程碑付款，另外还有 9 个新药项目，共计约 46 亿美元。

■ 根据 Insight 数据库统计，截至 2025 年 11 月 21 日，全球 AI 制药领域已经达成 12 项 BD 交易。除了上文所述 Valo 与德国默克制药总额 30 亿美元的最新合作之外，近期礼来制药又大举合作英矽智能和 Ailux Biologics, 葛兰素史克、罗氏等药企巨头也纷纷出手 AI 制药领域。

**图表 2：全球 AI 制药相关 BD 交易（截至 2025 年 11 月 21 日）**

转让方	受让方	交易类型	交易状态 更新时间	交易金额
Valo Health	默克制药	合作，授权/许可	2025-11-20	交易总额：30亿美元
BriaPro Therapeutics	Receptor.AI	合作	2025-11-20	-
Beacon Biosignals	武田药品工业株式会社	合作，授权/许可	2025-11-19	交易总额：1.09亿美元
GI Innovation	GI Longevity	合作	2025-11-19	-
赭石生医	葛兰素史克制药	合作，授权/许可	2025-11-18	-
Monod Bio	Bio-Techne	授权/许可	2025-11-18	-
秉典（苏州）生物医药有限公司	BioCorteX	合作，授权/许可	2025-11-16	-
Decoy Therapeutics	Salarius Pharmaceuticals	转让/收购	2025-11-13	-
Pharma Foods	东京大学	合作	2025-11-13	-
英矽智能	礼来制药	合作	2025-11-10	交易总额：1亿美元，特许权使用费：未来药品商业化后的分级净销售额版税
Ailux Biologics	礼来制药	合作	2025-11-05	交易总额：3.45亿美元
Manifold Bio	罗氏制药	授权/许可，合作	2025-11-01	首付款：5.5亿美元，里程碑付款：2000百万美元，特许权使用费：tiered royalties

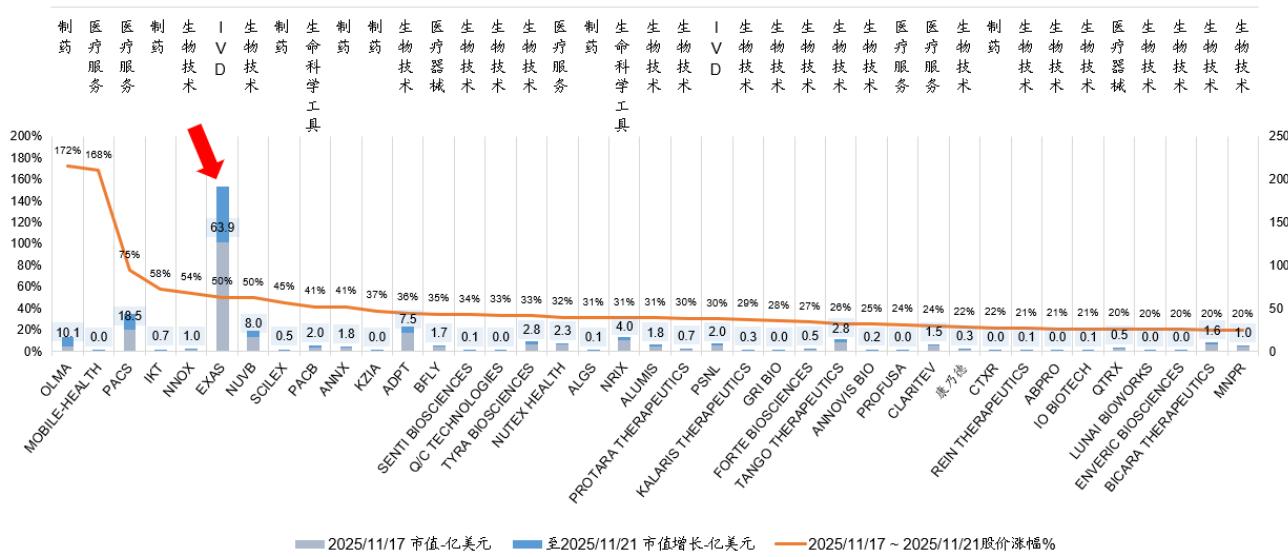
来源：Insight，国金证券研究所

## 数据生态：雅培 210 亿美元并购肠癌早筛公司 Exact Science

本周，我们跟踪的全球 1133 只医药医疗股中，涨幅 Top 30 的个股中，市值增长第一的是肠癌早筛公司 Exact Science，一周市值上涨近 64 亿美元。2025 年 11 月 20 日，雅培与 Exact Sciences 两家公司共同宣布达成最终协议。雅培将

收购 Exact Sciences，这将使其得以进入并引领快速增长的癌症诊断领域，为数百万患者提供服务。我们认为，此项收购的意义，可能远不止是雅培看中 Exact 肠癌早筛产品 Cologuard。在 Tempus AI 等公司因医疗数据价值备受资本市场关注的背景下，一个贯穿癌症预防、诊断、治疗和监测全周期的数据驱动型医疗生态的构建，很可能是巨头布局的未来看点。

**图表 3：全球 1133 只医药医疗股本周涨幅 Top 30**



来源：Wind，国金证券研究所 注：左轴为涨幅百分比，右轴为市值增长额（单位：亿美元）

■ 根据协议条款，Exact Sciences 的股东将获得每股 105 美元的普通股，总股权价值约为 210 亿美元。

- 雅培将以每股 105 美元的现金收购 Exact Sciences 所有已发行股份，总股权价值约为 210 亿美元，企业价值约为 230 亿美元。
- 雅培的融资计划包括承担 Exact Sciences 约 18 亿美元的净债务。合并后，两家公司将加速创新，扩大改变生命的诊断技术的普及范围，并帮助更多患者在癌症早期、最易治疗的阶段发现并进行治疗。

■ Exact Sciences 专注于癌症的早期检测和个性化治疗。Exact Sciences 全面的产品组合在癌症诊断前、诊断中和诊断后为患者及其医疗保健提供者提供支持。

- 该公司是癌症筛查、精准肿瘤学和基因检测领域的领导者。其产品包括：Cologuard®检测，一种市场领先的非侵入性结直肠癌筛查方案；Oncotype DX®检测，可为乳腺癌患者的个性化治疗决策提供信息；Oncodetect™ 可识别分子残留病灶 (MRD)，帮助评估复发风险并指导后续治疗；Cancerguard™是一种多癌种早期检测血液检测。
- 全球每年约有 2000 万人被诊断出患有癌症，其中包括 200 万美国人。由于人口增长、老龄化和其他因素，预计未来几年这一数字还将继续上升。

**并购解析：那些数百亿巨资追过的资产，7年8大“豪门嫁娶”买了什么**  
纵观百年医药行业历史，诸如上述雅培并购 Exact 这样超过 200 亿美元以上的巨额并购并不多；在 2019 到 2025 年的短短 7 年间，已发生了 8 起包含雅培此次并购在内的重大并购。每一次重大并购，都为我们预示着此后或近或远的未来，引领行业的崭新高成长赛道或重磅药的崛起。

■ 2019 年，武田以 620 亿收购夏尔（Shire）。

- 日本武田药品通过这笔收购，一跃成为罕见病领域的全球领导者。夏尔公司带来了用于治疗干眼症的 Xiidra 和治疗血友病的 Adynovate 等药物，使武田在罕见病、胃肠病学及神经科学等核心领域占据了重要地

位。

■ 2019 年，百时美施贵宝以 740 亿美元收购新基（Celgene）。

- BMS（百时美施贵宝）通过这笔交易，获得了新基公司在肿瘤学领域的核心资产，包括多发性骨髓瘤重磅药物 Revlimid 以及创新的 CAR-T 细胞疗法平台，扩展了 BMS 在肿瘤治疗领域的实力和产品组合。

■ 2020 年，艾伯维以 630 亿美元收购艾尔建（Allergan）。

- 艾伯维此举的主要目的是实现收入多元化，以减少对其王牌产品——修美乐的过度依赖。艾尔建带来了肉毒杆菌毒素（Botox）和乔雅登（Juvederm）等医美与神经科学领域的领先产品，成功拓宽了艾伯维的收入基础。

■ 2020 年，吉利德以 210 亿美元收购 Immunomedics。

- 正处于从抗病毒向肿瘤领域转型关键期的吉利德，通过此次收购获得了 Immunomedics 的核心资产——全球首款靶向 Trop-2 的 ADC 药物 Trodelvy，用于治疗三阴性乳腺癌。这为吉利德的肿瘤业务带来了强大的增长潜力。

■ 2021 年，私募财团以 340 亿美元，收购 Medline。

- 这笔交易的特殊之处在于，收购方并非产业公司，而是由黑石、凯雷和 Hellman & Friedman 组成的私募股权财团。标的 Medline 是美国最大的医疗用品制造商之一。此次收购表明，2021 年，资本看好医疗健康这一

垂直领域庞大而稳定的市场需求和现金流。

- 根据路透社 2025 年 10 月 29 日报道，Medline 披露，其 2025 年上半年的收入增长了 9.7%。该公司在备受瞩目的美国股市上市前夕，公开了其 IPO 文件。
  - 该公司首次公开募股（IPO）的估值可能高达 500 亿美元。此次 IPO 申请正值新股上市市场在经历了近三年的低迷后强劲复苏之际。
  - 尽管美国政府停摆造成了一些短期延误，但华尔街高管表示，IPO 市场依然强劲，未来几个季度 IPO 活动有望大幅回升。
- 这家总部位于伊利诺伊州诺斯菲尔德的公司是全球最大的私营医疗用品制造商和分销商之一，其产品包括外科设备、手套和实验室设备，被世界各地的医院广泛使用。
- 2021 年，阿斯利康以 390 亿美元收购亚力兄（Alexion）。
  - 通过收购专注于罕见病的亚力兄制药，阿斯利康成功进军这一高壁垒、高定价的领域。阿斯利康获得了 Soliris 和 Ultomiris 等治疗罕见补体介导疾病的重磅药物，丰富了其研发管线。
- 2023 年，辉瑞以 430 亿美元收购西雅图基因（Seagen）。
  - 辉瑞看中的是西雅图基因在抗体药物偶联物（ADC）领域的领先技术和产品线。ADC 被称为“生物导弹”，是癌症治疗的重要发展方向。这笔交易显著强化了辉瑞在肿瘤学领域的產品組合。

■ 纵观这些巨额并购，我们可以发现一些共通的逻辑与启示。每一次重大并购的根本目的是获取创新技术与产品。无论是 ADC、CAR-T 等前沿技术，还是癌症筛查、罕见病等热门领域，资本都在追逐最具未来潜力的医疗突破。

### 三、本周观点

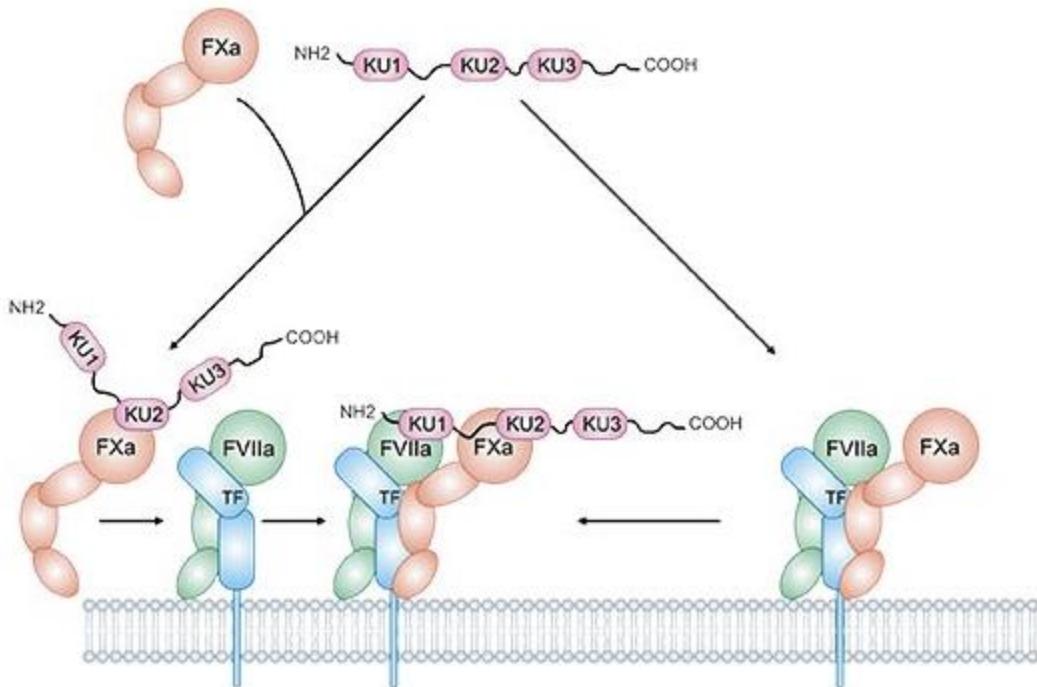
**CGT 等前沿创新，或迎监管更多支持；数据生态新赛道，隐藏未来新金矿**

综上全球产业动态与资本市场表现，我们认为，不论是国内还是欧美国家监管，对医药领域前沿创新的支持会多维度增加。颠覆性创新技术赛道的布局，将是未来药企制胜要地。新一代技术的细胞基因疗法（CGT）、AI 制药等前沿赛道，或是 2026 年新热点。在全新竞争格局下，数据要素作为数据生态的基石或将成为下一金矿。医药医疗数据要素相关企业，值得药企布局和资本市场关注与投资。

### 四、产业链数据更新

**百利天恒全球首个双靶 ADC 申报上市；辉瑞非因子血友病新药中国获批**

中国创新药之崛起，势如破竹。企业维度，从中国创新药企康方生物全球首个双抗击败 K 药（2024 年 9 月美国世界肺癌大会上，依沃西就以单药疗效“头对头”击败帕博利珠单抗，俗称“K 药”，成为首个在 III 期临床试验中超越 K 药的案例），到本周（2025 年 11 月 21 日）百利天恒全球首个双抗 ADC 提交上市申请获得受理，中国药企创新实力不断得到验证。监管维度，全球创新药在中国获批上市的品种也日益丰富，本周，辉瑞非因子类血友病新药马塔西单抗获批上市。

**图表4：辉瑞 TFPI 抗凝血作用机制**


来源：华美生物官网，国金证券研究所

**图表5：10-11月国内新药获批上市情况（截至 2025/11/21）**

通用名	靶点	厂家	应症 (按项目)	国内状态	国产/进口	获批日期	注册分类 (CDE)
非苏拉生	H+/K+	大熊制药	反流性食管炎	进口	2025/9/02	1	
替利珠单抗	CD3	赛诺菲	1型糖尿病	进口	2025/9/02	2.2	
博度曲妥珠	HER2	科伦博泰	HER2阳性乳腺癌	国产	2025/10/14	1	
瑞美吡嗪	-	MediBeacon	肾脏病 (荧光造影)	国产	2025/10/14	1	
那米司特	PDE4B	BI	特发性肺纤维化	进口	2025/10/21	1	
维贝柯妥塔单抗	EGFR	乐普生物	鼻咽癌	国产	2025/10/28	1	
镥[177Lu]-特昔维匹肽	PSMA	诺华	去势抵抗性前列腺癌	进口	2025/11/5	1	
奥格特韦钠	3CLpro/CTSL	艾森药业	2019冠状病毒感染	进口	2025/11/5	1	
普基仑赛	CD19	精准生物	细胞急性淋巴细胞白血	国产	2025/11/7	1	
维派那肽	GLP1R	派格生	2型糖尿病	国产	2025/11/12	1	
马塔西单抗	TFPI	Pfizer	A/B型血友病	进口	2025/11/21	1	

来源：Insight，国金证券研究所

图表 6：10-11月国内新药申报上市情况（截至 2015/11/21）

通用名	厂家	靶点	CDE 承办时间	受理号适应症	注册分类	国产/进口
瑞西奇拜单抗注射液	华海药业	IL36R	2025-10-01	泛发性脓疱型银屑病	1	国产
注射用E型肉毒毒素	艾伯维	RHOB,SNAP25	2025-10-13	面部皱纹	1	进口
依达格鲁肽α注射液	石药集团	GLP1R	2025-10-14	肥胖	1	国产
德戈替尼乳膏	Leo Pharma	JAK	2025-10-16	慢性手部湿疹	5.1	进口
MY008211A片	启瑞药业	CFB	2025-10-18	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	1	国产
索特替尼片	首药控股	RET	2025-10-22	非小细胞肺癌	1	国产
HS-10365胶囊	翰森制药	RET	2025-10-22	非小细胞肺癌	1	国产
柯美奇拜单抗注射液	麦济生物	IL-4Ra	2025-10-30	特应性皮炎	1	国产
阴道用卷曲乳杆菌活菌胶囊	欧赛微科生物	-	2025-11-01	抗感染药物,生殖系统药物和性激素类药物	1	国产
氟[18F]贝他苯注射液	先通医药	Aβ	2025-11-04	医学影像学药物	1	国产
司拉德帕胶囊	吉利德	PPARδ	2025-11-12	原发性胆汁性胆管炎	5.1	进口
依那格列净片	大熊制药	SGLT2	2025-11-15	2型糖尿病	5.1	进口
盐酸伊可白滞素片	强生	IL23R	2025/11/19	斑块状银屑病	1	进口
注射用BL-B01D1	百利天恒	EGFR*HER3	2025/11/21	鼻咽癌	1	国产

来源：Insight，国金证券研究所

**图表 7：10-11 月医药跨国交易情况（截至 2025/11/21）**

项目名称	靶点	交易时间	转让方	受让方	交易类型一	交易类型二	交易金额
UGX202	-	2025/10/9	星明优健生物	AviadoBio	期权	License out	交易总额400百万美元
奥布替尼/ICP-105043/ICP 330	BTK/IL17A/TYK2	2025/10/9	诺诚健华	泽纳仕生物医药	授权/许可	License out	交易总额2000百万美元；首付款100百万美元，700万zenas股权，最高达百分之十几的分级特许权使用费
维派那肽	GPC3	2025/10/10	派格生物医药	PDC	授权/许可	License out	- 首付款：20百万美元 里程碑付款：18百万美元
LBL-047	BDCA2、BAFF	2025/10/16	维立志博	Dianthus Therapeutics	授权/许可	License out	特许权使用费：大中华区以外地区净销售额的分级特许权使用费 费率从由个位数至低双位数
原位编辑疗法(普瑞金)	-	2025/10/16	普瑞金生物	Kite Pharma	授权/许可	License out	首付款：120百万美元 里程碑付款：1520百万美元 特许权使用费：基于未来产品净销售额的销售分成
GZR4、GZR102 、基于公司成熟的 PROTAC技术平台 研发的肿瘤及白血病	INSR、GLP1R	2025/10/16	甘李药业	Fiocruz	授权/许可	License out	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	蔼睦医疗	Visara, Inc.	转让/收购	License out	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	Visara, Inc.	云顶新耀	授权/许可	License in	-
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/16	AskGene Pharma	Visara, Inc.	授权/许可	License out	首付款：7百万美元 里程碑付款：89百万美元 特许权使用费：在许可区域内的年度净销售额收取一定比例的特许权使用费
HS-20110	CDH17	2025/10/17	江苏豪森药业	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：80百万美元 里程碑付款：1450百万美元 特许权使用费：未来潜在产品销售的分级特许权使用费
SRB5	CCR9	2025/10/20	unRock Biopharm	鼎康生物	合作	License in	-
TJ108	EGFR*HER3 ADC	2025/10/21	拓济医药	Samsung Bioepis	授权/许可	License out	-
干细胞疗法	干细胞疗法	2025/10/22	亿珂再生医学	Visionary Yike Stemcell Technologies	授权/许可	License out	-
帕洛诺司琼	5-HT3 receptor	2025/10/22	赫尔辛医药集团	复星医药	合作	License in	-
IBI363/IBI343/IBI3001	PD-1*IL2RA/B7-H3*EGFR/CLDN18.2	2025/10/22	信达生物	武田制药	授权/许可	License out	首付款1200百万美元，里程碑付款10200百万美元，其他交易额：销售分成
雷珠单抗/布西珠单抗	VEGFA	2025/10/27	诺华制药	康哲药业	授权/许可	License in	-
QX031N	TSLP、IL33	2025/10/28	荃信生物	罗氏制药	授权/许可	License out	首付款：75百万美元 里程碑付款：995百万美元 特许权使用费：潜在未来产品销售的梯度特许权使用费
伊基奥仑赛	BCMA	2025/10/29	驯鹿生物	GC LabCell	授权/许可	License out	-
BGB-B2033	GPC3、4-1BB	2025/10/29	InSysBio	百济神州	授权/许可	License in	-
JWTCR001	MAGEA4	2025/10/30	药明巨诺	再生元制药	授权/许可	License out	交易总额：50百万美元
ASKG712	VEGFA、ANGPT2	2025/10/30	Visara	云顶新耀	授权/许可	License out	首付款：7百万美元 里程碑付款：89百万美元 特许权使用费：按净销售额的潜在特许权使用费 其他交易额：3.38百万美元
Obesity(Abalone)	GPCR	2025/10/30	Abalone Bio	四环医药	授权/许可	License in	-
MWN105	GLP1R、GIPR、FGF21	2025/10/31	上海民为生物	Sidera Bio	授权/许可	License out	首付款35百万美元；里程碑付款1010百万美元
TT-02332	NLRP3	2025/11/3	药捷安康	Neurocrine Biosciences	授权/许可	License out	交易总额881.5百万美元
白蛋白	Albumin	2025/11/4	CSL Behring	百洋医药	授权/许可	License in	-
GCC19CART	GUCY2C	2025/11/10	上海斯丹赛生物	Lyell Immunopharma	授权/许可	License out	首付款：40百万美元 里程碑付款：820百万美元
掩蔽型CD3 T细胞接合器	CD3	2025/11/13	天演药业	Third Arc Bio	授权/许可	License out	首付款：5百万美元 里程碑付款：840百万美元
CD-001	IL21R*PD-1	2025/11/16	秉典生物	BioCorteX	授权/许可	License out	-
法罗培南	FTSL*PBP	2025/11/17	Maruho	华润九新药业	授权/许可	License in	-

来源：Insight，国金证券研究所

## 风险提示

**汇兑风险：**部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

**国内外政策风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

**投融资周期波动风险：**医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

**并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人员进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。