

药品专题报告

2025年药品BD出海总结

西南证券研究院
2026年1月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

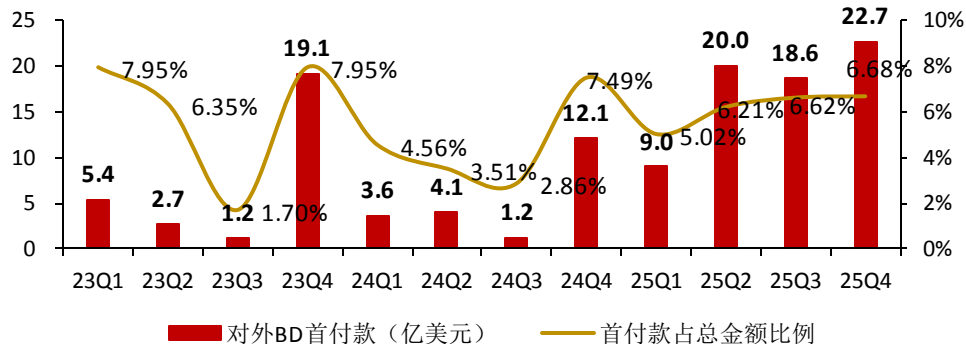
分析师：伍云道
执业证号：S1250525100003
电话：021-68416017
邮箱：wuyun@swsc.com.cn

- **2025年中国创新药BD出海项目数量、首付款与总金额显著增加**，2025年中国药企对外授权/许可/合作BD项目数量达165项，较去年全年增加53项，首付款超70.3亿美元，同比增长超226.8%，2015-2025CAGR为56.27%；总金额达1366.8亿美元，同比增长超192.2%，2015-2025CAGR为49.50%。分季度来看，2025年Q1、Q2、Q3、Q4 BD出海项目数量分别有41、43、30、51项，分别较上年同期增加13、25、3、12项；首付款分别达9.0、20.0、18.6、22.7亿美元，分别同比增长147%、394%、1420%、88%；总金额分别达369.3、325.1、280.3、392.1亿美元，分别同比增长261%、166%、480%、20%。2025年Q1、Q2、Q3、Q4 BD首付款占总金额比例分别为5.02%、6.27%、6.62%、6.68%。
- **从出海方式上看，MNC采购下的license in/out仍是主流，Newco/Co-CoJV模式受关注，海外自主商业化较为稀少**。2025年中国药企共取得MNC首付款47.1亿美元，同比增长195.1%，占全年全部BD首付款的67.0%。本土企业与MNC的交易目前以license in/out为主；而海外自主商业化的新药极为稀少，仅包括百济神州等少数成功案例；NewCo模式通过设立海外新公司，将特定管线的海外权益注入，引入境外资本与管理团队推进全球开发与商业化，同时保留原药企的权益以共享长期收益。该模式在传统License-out与自主商业化之间取得一定平衡。2023年至2025年中国药企药物受让方NewCo对外BD已累计取得3.5亿美元首付款、137.4亿美元潜在总金额，其中2025年共取得首付款1.1亿美元，取得潜在总金额47.6亿美元。
- **双抗、ADC、GLP1RA等新药BD授权火热：**
 - ✓ **双抗BD大单频出，集中于PD(L)1+、CD3+**。2025年国内双抗药物BD出海共取得首付款35.0亿美元，同比增长414.7%，占全年所有药物BD首付款的49.8%，总金额218.5亿美元，同比增长361.5%。2025年大单频出，有两笔交易首付款达10亿美元以上，分别为三生制药PD-1/VEGF双抗及信达生物包含了PD-1/IL-2双抗的组合包。从靶点来看，国内双抗出海主要集中在PD-(L)1+双抗、CD3+双抗。从授权时所处阶段来看，大额订单多为后期分子（三生SSGJ707/信达IBI363/百济塔拉妥单抗），但多数分子在临床II期前的早期阶段便已出售。
 - ✓ **ADC“精准导航”成为肿瘤药创新与出海重要方向**。2025年国内ADC药物BD出海共取得首付款16.3亿美元，同比增长676.2%，总金额211.3亿美元，同比增长390.6%（包含信达生物10月组合包）。ADC常在临床前、I期、II期的早期阶段达成交易，从靶点上看较为分散，其核心为“偶联”，CLDN18.2、B7-H3、EGFR、B7-H4、HER3、HER2、TROP2、nectin4等潜力靶点均受关注。此外，双毒素ADC、双抗ADC等新的分子形式/技术也已成为研发的前沿关注点。
 - ✓ **GLP-1RA关注下一代新药差异化方向**。2025年国内GLP-1RA新分子BD出海共取得首付款4.7亿美元，较2024全年增长109.8%，共取得总金额96.0亿美元，与去年基本持平。共有两笔首付款过亿美元的交易，分别为联邦制药GIPR/GLP1R/GCGR三靶点激动剂的授权与石药集团小分子GLP-1RA的授权。减重药新药研发与BD已进入差异化方向，包括：**1）口服化**：肽类口服和小分子口服；**2）长效化**：双周制剂和月制剂；**3）多机制协同下的疗效提升**：三靶点、Amylin联用等；**4）减脂保肌**：ACVR等靶点新药联用GLP-1RA等。
 - ✓ **小核酸为慢病新药重要方向，头部企业再次达成BD**。小核酸药物主要作用于细胞质的mRNA，通过碱基互补识别和抑制靶mRNA，实现对蛋白表达的调控，达到治疗疾病的目的。相较于部分传统的小分子药物/抗体药物，小核酸药效持久、给药频率低、靶向性极强且可靶向部分传统药物不可及的靶点，成为慢病新药重要方向。2025年，国内头部企业船望制药与Novartis围绕siRNA管线再次达成合作，共同探索BW-00112在高血压领域的治疗潜力，船望取得1.6亿美元首付款与53.6亿美元潜在总金额。
- **风险提示：BD与出海不及预期的风险、新药研发与临床结果不及预期的风险。**

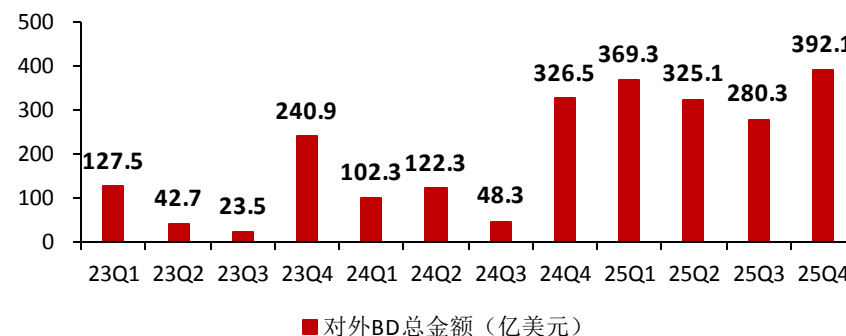
整体上看：BD出海加速，中国创新药迈入成长新阶段

- 2025年中国创新药BD出海项目数量、首付款与总金额显著增加**，2025年中国药企对外授权/许可/合作BD项目数量达165项，较去年全年增加53项，首付款超70.3亿美元，同比增长超226.8%；总金额达1366.8亿美元，同比增长超192.2%。分季度来看，2025年Q1、Q2、Q3、Q4 BD出海项目数量分别有41、43、30、51项，分别较上年同期增加13、25、3、12项；首付款分别达9.0、20.0、18.6、22.7亿美元，分别同比增长147%、394%、1420%、88%；总金额分别达369.3、325.1、280.3、392.1亿美元，分别同比增长261%、166%、480%、20%。2025年Q1、Q2、Q3、Q4 BD首付款占总金额比例分别为5.02%、6.27%、6.62%、6.68%（剔除未完全披露的BD）。
- 过去十年，中国药企BD出海首付款由2015年的0.81亿美元增长至2025年的70.33亿美元，CAGR为56.27%，潜在总金额由2015年的24.51亿美元增长至2025年的1366.79亿美元，CAGR为49.50%。

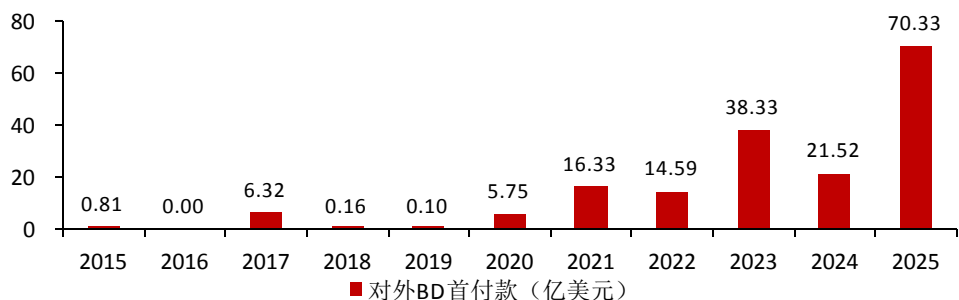
中国新药BD出海首付款及首付款占比（亿美元；季度数据）



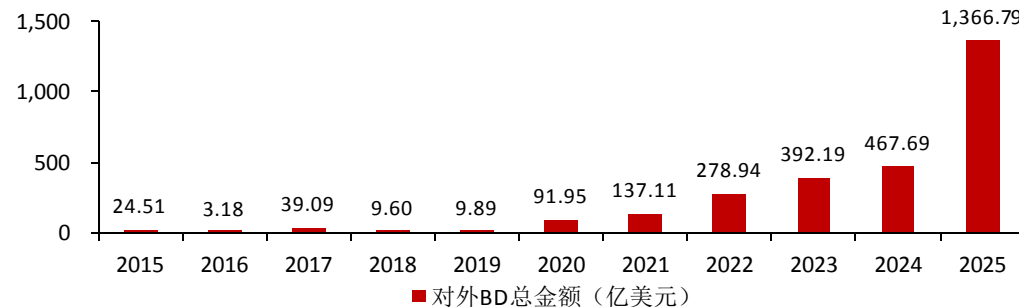
中国新药BD出海首付款(亿美元；季度数据)



中国新药BD出海首付款（亿美元；年度数据）



中国新药BD出海总金额（亿美元；年度数据）

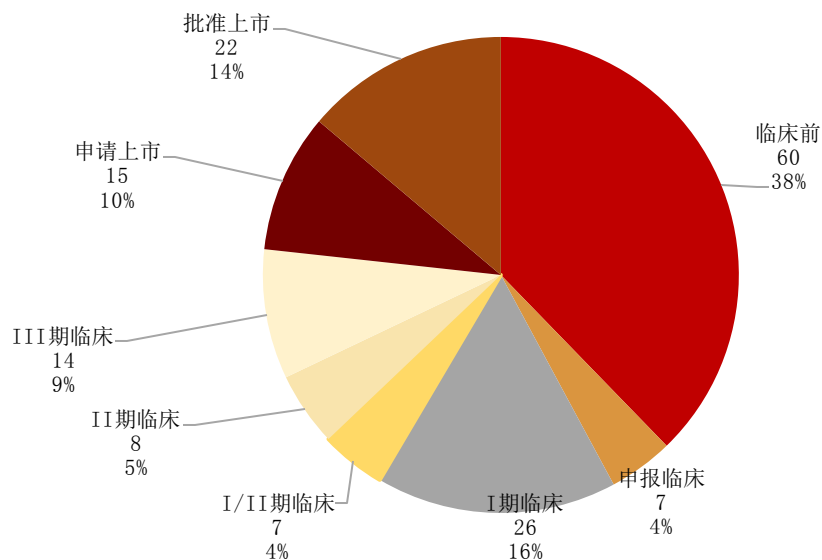


资料来源：公司公告、医药魔方、西南证券整理；注：图示首付款、总金额为全部交易额加总，首付款占比剔除了未完全披露的BD（仅披露了首付款/总金额的交易所，未披露细节的交易所等）

多数分子在BD时处于早期阶段

➢ 约62%的分子在临床II期前BD，23%的分子在NDA及上市后BD，2025年共184个分子/技术/平台BD出海，其中包括159个分子、25个技术/平台。交易达成时有60、7、26、7、8、14、15、22个分子分别处于临床前、申报临床、I期临床、I/II期临床、II期临床、III期临床、申请上市、批准上市阶段，超60%的分子处于II期前的早期阶段，14%的分子处于II期临床或II期临床试验阶段，23%的分子处于NDA及已上市阶段。

2025中国新分子BD出海时所处阶段数量及占比
(按阶段顺时针排序)



MNC是BD首付款的主要来源，License out模式仍主导，少数大单为新的类JV合作模式

➤ **2025年MNC采购所支付的首付款占全部BD首付款总额的66.5%**。2023年至2025年中国药企药物受让方MNC对外BD已累计取得90.2亿美元首付款、1155.7亿美元潜在总金额。其中2025年共取得MNC首付款47.1亿美元，同比增长195.1%，占全年全部BD首付款的67.0%；共取得MNC潜在总金额673.7亿美元，同比增长216.8%，占全年全部BD的49.3%。**MNC与中国药企达成的交易以直接的license in/out为主**，少数交易为Co-CoJV合作模式（如2025年10月信达生物与武田制药达成合作，共同开发新分子，并在美国共同商业化，其中核心分子IBI363的开发成本、及其在美国市场的利润按40：60的比例分别由信达生物与武田制药承担，虽有别于如西安杨森/中美上海施贵宝等传统的JV合作模式，但这种新模式相较于直接license out也使中国药企在新药商业化过程中取得更长期的权益）。

2023-2025 中国药企与MNC重要BD（按总金额排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	里程碑(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	类型	研发阶段(交易时)
2025-07-28	恒瑞医药	GSK(Top20 MNC)	500	12500	12000	4.00%	HRS-9821; 其他 11 个项目	PDE3抑制剂; PDE4抑制剂	小分子	I期临床
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10200	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
							IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
							IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2023-12-12	百利天恒	Bristol-Myers Squibb(Top20 MNC)	800	8400	7600	9.52%	伦康依隆妥单抗	anti-HER3/EGFR抗体偶联药物; anti-HER3/EGFR双特异性抗体	双抗; ADC	III期临床
2025-05-20	三生制药; 三生国健	Pfizer(Top20 MNC)	1250	6200	4800	20.16%	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	III期临床
2025-09-03	舶望制药	Novartis(Top20 MNC)	160	5360	5200	2.99%	BW-00112; siRNA 候选药物; 两款早研阶段分子	siRNA疗法	siRNA疗法	II期临床
							BW-02	RNAi疗法	RNAi疗法	I/II期临床
							BW-05	RNAi疗法	RNAi疗法	I期临床
2025-06-13	石药集团	AstraZeneca(Top20 MNC)	110	5330	5220	2.06%	AI引擎双轮驱动的高效药物发现平台; 口服小分子候选药物		技术/平台	
2025-03-21	和铂医药	AstraZeneca(Top20 MNC)		4680	4400		多特异性抗体	多特异性抗体	多抗	临床前
2024-01-07	舶望制药	Novartis(Top20 MNC)	185	4165		5.55%	BW-00163	siRNA疗法	siRNA疗法	临床前
2025-03-21	元思生肽	AstraZeneca(Top20 MNC)	75	3475	3400	2.16%	环肽		其他	临床前
2024-11-14	礼新医药	Merck & Co.(Top20 MNC)	588	3288	2700	17.88%	LM-299	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2025-12-09	药友制药	Pfizer(Top20 MNC)	150	2085	1935	7.19%	YP05002	GLP-1R	小分子	I期临床
2024-10-07	石药集团	AstraZeneca(Top20 MNC)	100	2020	1920	4.95%	YS2302018	lipoprotein(a)抑制剂	小分子	临床前
2025-12-21	加科思	AstraZeneca(Top20 MNC)	100	2015	1915	4.96%	JAB-23E73	KRAS	小分子	I/II期临床
2024-12-18	翰森制药	Merck & Co.(Top20 MNC)	112	2012	1900	5.57%	HS-10535	GLP-1R激动剂	小分子	临床前
2023-11-09	诚益生物	AstraZeneca(Top20 MNC)	185	2010	1825	9.20%	ECC5004	GLP-1R激动剂	小分子	I期临床
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk(Top20 MNC)	200	2000	1800	10.00%	UBT251	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	I期临床
							SR112	RNAi疗法; ASGPR配体	RNAi疗法; 配体	临床前
							SR111	RNAi疗法; ASGPR配体	RNAi疗法; 配体	临床前
2025-03-25	恒瑞医药	Merck & Co.(Top20 MNC)	200	1970	1770	10.15%	HRS-5346	lipoprotein(a)抑制剂	小分子	II期临床
2025-04-17	Earendil Labs; 华深智药	Sanofi(Top20 MNC)	125	1,845	1,720		HXN-1003	TL1A; IL-23p19	双抗	临床前
							HXN-1002	TL1A; α4β7	双抗	临床前
2023-12-28	科望医药	Astellas Pharma(Top20 MNC)	37	1737	1700	2.13%	ES019等	anti-PDL1/SIRPα双特异性抗体	双抗	临床前

资料来源：公司公告、医药魔方、西南证券整理

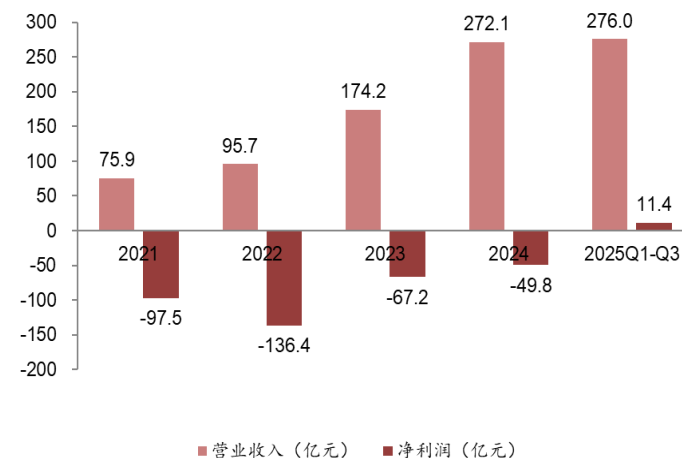
自主出海商业化稀少；NewCo模式受关注

- 目前，在全球自主商业化的新药极为稀少，成功案例为百济神州，2025年前三季度，泽布替尼美国销售额达到19.9亿美元，全球销售额达27.8亿美元，使之成为全球BTK抑制剂龙头。
- NewCo模式通过设立海外新公司，将特定管线的海外权益注入，引入境外资本与管理团队推进全球开发与商业化，同时保留原药企的权益以共享长期收益。该模式在传统License-out与自建团队之间取得一定平衡。2023年至2025年中国药企药物受让方NewCo对外BD已累计取得3.5亿美元首付款、137.4亿美元潜在总金额，其中2025年共取得首付款1.1亿美元，取得潜在总金额47.6亿美元。

2023-2025 NewCo重要BD (按总金额排序；部分)

交易时间	转让方	受让方	首付款 (百万美元)	总金额 (百万美元)	里程碑 (百万美元)	首付款 占总金额 比例	药品名称	靶点/作用机制	类型	阶段 (交易时)
2024-05-16	恒瑞医药	Kailera(NewCo)	100	6035	5935	3.15%	HRS-4729	GIPR; GLP-1R; GCGR激动剂	多肽	临床前
							HRS9531	GIPR; GLP-1R激动剂	多肽	III期临床
							HRS-7535	GLP-1R激动剂	小分子	II期临床
2025-01-22	乐普生物	ArriVent Biopharma(NewCo)	47	1207	1160	3.89%	MRG007	anti-CDH17 ADC	ADC	临床前
2025-01-10	科伦博泰; 和铂医药	Windward Bio(NewCo)		970			HBM9378	anti-TSLP单抗	单抗	I期临床
2025-12-22	荃信生物	Windward Bio(NewCo)		700			QX027N	TSLP; IL-13	双抗	I期临床
2024-09-04	岸迈生物	Vignette Bio(NewCo)	60	635	575	9.45%	cizutamig	anti-CD3/BCMA双抗	双抗	I/II期临床
2024-11-17	康诺亚	Platina Medicines(NewCo)	16	626	610	2.56%	CM336	anti-BCMA/CD3双抗	双抗	I/II期临床
		Belenos Biosciences(NewCo)					CM512	anti-IL-13/TSLP双抗	双抗	申报临床
2024-06-05	康宁杰瑞	ArriVent Biopharma(NewCo)		615.5			ARR-421	抗体偶联药物	ADC	临床前
							ARR-173	抗体偶联药物	ADC	临床前
2024-11-07	维立志博	Oblenio Bio(NewCo)	35	614	579	5.70%	LBL-051	anti-CD19/BCMA/CD3三抗	三抗	临床前
2025-04-24	荃信生物	Caldera Therapeutics(NewCo)	10	555	545	1.80%	QX030N	双特异性抗体	小分子	临床前
2025-01-20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience(NewCo)	17.5	520	502.5	3.37%	CM355	anti-CD3/CD20双抗	双抗	I/II期临床
2025-04-17	橙帆医药	Ollin Biosciences(NewCo)		440			VBS102	anti-IGF-1R/TSHR双抗	双抗	临床前
2025-01-10	康诺亚	Timberlyne Therapeutics(NewCo)	30	367.5	337.5	8.16%	CM313	anti-CD38单抗	单抗	II期临床
2024-01-08	康华生物	HilleVax(Top20 MNC)(NewCo)	15	270.5	255.5	5.55%	KH002	病毒样颗粒疫苗	疫苗	I期临床
2024-07-09	康诺亚	Belenos Biosciences(NewCo)	15	185	170	2.83%	CM536	双特异性抗体	双抗	临床前

百济神州业绩



资料来源：公司公告、医药魔方，西南证券整理

双抗BD大单频出，集中于PD(L)1+、CD3+

➤ **双抗：2025年出海明星，大单频出。**2025年国内双抗药物BD出海共取得首付款35.0亿美元，同比增长414.7%，**占全年所有药物BD首付款的49.8%**，总金额218.5亿美元，同比增长361.5%。2025年5月，三生制药PD-1/VEGF双抗授权辉瑞，取得12亿+美元首付款，刷新BD首付款金额记录；8月，百济神州通过出售CD3/DLL3塔拉妥单抗产品部分特许权使用费权利取得首付款8.9亿美元。10月，信达生物包含了PD-1/IL-2双抗的组合包对外授权取得12亿美元首付款。

2025中国双抗重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例（剔除未披露）	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段（交易时）
2025-05-20	三生制药; 三生国健	Pfizer(Top20 MNC)	1250	6200	20.16%	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	III期临床
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2025-08-25	百济神州	Royalty Pharma	885	950	93.16%	塔拉妥单抗	anti-CD3/DLL3双特异性抗体	双抗	批准上市
2025-10-28	荃信生物	Roche(Top20 MNC)	75	1070	7.01%	QX031N	IL-33; TSLP	双抗	临床前
2025-06-23	和铂医药	Otsuka Pharmaceutical	47	670	7.01%	R7020	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	申报临床
2025-10-16	维立志博	Dianthus Therapeutics	20	1038	1.93%	LBL-047	TACI; BDCA2	双抗	申报临床
2025-01-20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience(NewCo)	18	520	3.37%	CM355	anti-CD3/CD20双特异性抗体	双抗	I/II期临床

双抗BD大单频出，集中于PD(L)1+、CD3+

- 2023-2025年中国药企双抗药物对外BD已累计取得43.1亿美元首付款、308.7亿美元潜在总金额。
- 从靶点与作用机制来看，国内双抗出海主要集中在PD-(L)1+双抗、CD3+双抗等。
- 从授权时所处阶段来看，大额订单多为后期分子（三生SSGJ707/信达IBI363/百济塔拉妥单抗），但多数双抗在临床I期前的早期阶段出售。

2023-2025中国双抗重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例 (剔除未披露)	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段 (交易时)
2025-05-20	三生制药; 三生国健	Pfizer(Top20 MNC)	1250	6200	20.16%	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	III期临床
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2025-08-25	百济神州	Royalty Pharma	885	950	93.16%	塔拉妥单抗	anti-CD3/DLL3双特异性抗体	双抗	批准上市
2024-11-14	礼新医药	Merck & Co.(Top20 MNC)	588	3288	17.88%	LM-299	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2025-10-28	荃信生物	Roche(Top20 MNC)	75	1070	7.01%	QX031N	IL-33; TSLP	双抗	临床前
2024-09-04	岸迈生物	Vignette Bio(NewCo)	60	635	9.45%	cizutamig	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2023-11-06	普米斯	BioNTech	55	1055	5.21%	pumitamig	anti-PDL1/VEGF-A双特异性抗体	双抗	II/III期临床
2025-06-23	和铂医药	Otsuka Pharmaceutical	47	670	7.01%	R7020	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	申报临床
2023-01-04	药明生物	GSK(Top20 MNC)	40	1500	2.67%	CD3 bispecific antibody等 至多3款抗体	anti-CD3/not available双特异性抗体	双抗	临床前
2023-12-28	科望医药	Astellas Pharma(Top20 MNC)	37	1737	2.13%	ES019等	anti-PDL1/SIRPα双特异性抗体	双抗	临床前
2025-10-16	维立志博	Dianthus Therapeutics	20	1038	1.93%	LBL-047	TACI; BDCA2	双抗	申报临床
2025-01-20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience(NewCo)	18	520	3.37%	CM355	anti-CD3/CD20双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2024-11-17	康诺亚	Platina Medicines(NewCo)	16	626	2.56%	CM336	anti-BCMA/CD3双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2024-07-09	康诺亚	Belenos Biosciences(NewCo)	15	185	8.11%	CM536	双特异性抗体	双抗	临床前
						CM512	anti-IL-13/TSLP双特异性抗体	双抗	申报临床

双抗BD大单频出，集中于PD(L)1+、CD3+

2023-2025中国双抗重要BD（按总金额排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例（剔除未披露）	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段（交易时）
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2025-05-20	三生制药; 三生国健	Pfizer(Top20 MNC)	1250	6200	20.16%	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	III期临床
2024-11-14	礼新医药	Merck & Co.(Top20 MNC)	588	3288	17.88%	LM-299	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2023-12-28	科望医药	Astellas Pharma(Top20 MNC)	37	1737	2.13%	ES019等	anti-PDL1/SIRPα双特异性抗体	双抗	临床前
2023-01-04	药明生物	GSK(Top20 MNC)	40	1500	2.67%	CD3 bispecific antibody等至多3款抗体	anti-CD3/not available双特异性抗体	双抗	临床前
2025-10-28	荃信生物	Roche(Top20 MNC)	75	1070	7.01%	QX031N	IL-33; TSLP	双抗	临床前
2023-11-06	普米斯	BioNTech	55	1055	5.21%	pumitamig	anti-PDL1/VEGF-A双特异性抗体	双抗	II/III期临床
2025-10-16	维立志博	Dianthus Therapeutics	20	1038	1.93%	LBL-047	TACI; BDCA2	双抗	申报临床
2025-08-25	百济神州	Royalty Pharma	885	950	93.16%	塔拉妥单抗	anti-CD3/DLL3双特异性抗体	双抗	批准上市
2025-06-23	和铂医药	Otsuka Pharmaceutical	47	670	7.01%	R7020	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	申报临床
2024-09-04	岸迈生物	Vignette Bio(NewCo)	60	635	9.45%	cizutamig	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2024-11-17	康诺亚	Platina Medicines(NewCo)	16	626	2.56%	CM336	anti-BCMA/CD3双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2025-01-20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience(NewCo)	18	520	3.37%	CM355	anti-CD3/CD20双特异性抗体	双抗	I/II期临床
2024-07-09	康诺亚	Belenos Biosciences(NewCo)	15	185	8.11%	CM536	双特异性抗体	双抗	临床前
						CM512	anti-IL-13/TSLP双特异性抗体	双抗	申报临床

ADC “精准导航” 成为肿瘤药创新与出海重要方向。

- 抗体偶联药物因其对肿瘤组织的高靶向性，成为新药研发的重要方向之一，也是单药BD或BD组合包的重要部分。
- 2025年国内ADC药物BD出海共取得首付款16.3亿美元，同比增长676.2%，总金额211.3亿美元，同比增长390.6%。（包含信达生物10月组合包，该组合包中虽包含两款ADC，但另一个双抗分子具有较大价值）。

2025中国ADC重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	阶段(交易时)
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1,200	11,400	11%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2025-05-30	信诺维	Astellas Pharma(Top20 MNC)	130	1,540	8.44%	XNW27011	anti-CLDN18.2抗体偶联药物	ADC	I/II期临床
2025-12-04	科伦博泰	Crescent	80	1,330	6.02%	SKB105	ITGB6	ADC	申报临床
2025-01-02	信达生物	Roche(Top20 MNC)	80	1,080	7.41%	IBI3009	anti-DLL3抗体偶联药物	ADC	I期临床
2025-01-22	乐普生物	ArriVent Biopharma(NewCo)	47	1,207	3.89%	MRG007	anti-CDH17抗体偶联药物	ADC	临床前
2025-12-22	先声药业	Ipsen	45	1,060	4%	SIM0613	LRRC15	ADC	临床前
2025-09-24	恒瑞医药	Glenmark Specialty	18	1,111	1.62%	瑞康曲妥珠单抗	anti-HER2抗体偶联药物	ADC	批准上市
						HRS-1167	PARP1抑制剂	小分子	I期临床
2025-02-19	石药集团	Radiance	15	1,240	1.21%	SYS6005	anti-ROR1抗体偶联药物	ADC	I期临床
2025-09-02	科森药业	Radiance	15	1,165	1.29%	KY-0301	anti-c-Met/EGFR双特异性抗体	ADC	I/II期临床

ADC “精准导航” 成为肿瘤药创新与出海重要方向。

- 2023年至2025年中国药企ADC新药对外BD已累计取得27.2亿美元首付款、375.1亿美元潜在总金额。
- **ADC从靶点上看较为分散，核心为“偶联”**，CLDN18.2、B7-H3、EGFR、B7-H4、HER3、HER2、TROP2、nectin4等潜力靶点均受关注。
- ADC药物的分子形式也愈发多元，**双抗ADC、双毒素ADC等新型技术崭露头角**，ADC未来仍将是BD热门赛道之一。
- **ADC类药物BD阶段相对较早**，常在临床前、I/II期达成交易。

2023-2025中国ADC重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	阶段(交易时)
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1,200	11,400	11%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	II期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2023-12-20	翰森制药	GSK(Top20 MNC)	185	1,710	10.82%	HS-20093	anti-B7-H3抗体偶联药物	ADC	II期临床
2023-10-30	恒瑞医药	Merck KGaA(Top20 MNC)	171	1,515	11%	SHR-A1904	anti-CLDN18.2抗体偶联药物	ADC	I/II期临床
2023-04-03	映恩生物	BioNTech	170	1,670	10%	DB-1311	ADC	ADC	临床前
2025-05-30	信诺维	Astellas Pharma(Top20 MNC)	130	1,540	8.44%	XNW27011	anti-CLDN18.2抗体偶联药物	ADC	I/II期临床
2023-10-20	翰森制药	GSK(Top20 MNC)	85	1,570	5.41%	HS-20089	anti-B7-H4抗体偶联药物	ADC	II期临床
2025-12-04	科伦博泰	Crescent	80	1,330	6.02%	SKB105	ITGB6	ADC	申报临床
2025-01-02	信达生物	Roche(Top20 MNC)	80	1,080	7.41%	IBI3009	anti-DLL3抗体偶联药物	ADC	I期临床
2024-12-29	恒瑞医药	IDEAYA Biosciences	75	1,045	7.18%	SHR-4849	anti-DLL3抗体偶联药物	ADC	I期临床
2023-10-12	宜联生物	BioNTech	70	1,000	7.00%	YL202	anti-HER3抗体偶联药物	ADC	I期临床
2023-02-23	康诺亚	AstraZeneca(Top20 MNC)	63	1,188	5.30%	sonesitatur vedotin	anti-CLDN18.2抗体偶联药物	ADC	I期临床
2024-06-18	麦科思生物	Day One Biopharma	55	1,207	4.56%	MTX-13	anti-PTK7抗体偶联药物	ADC	申报临床
2023-05-12	礼新医药	AstraZeneca(Top20 MNC)	55	600	9.17%	LM-305	anti-GPRC5D抗体偶联药物	ADC	I/II期临床
2023-12-15	和铂医药	Seagen(Top20 MNC)	53	1,103	4.81%	HBM9033	anti-MSLN抗体偶联药物	ADC	申报临床
2024-01-02	宜联生物	Roche(Top20 MNC)	50	1,050	4.76%	YL211	anti-c-Met抗体偶联药物	ADC	临床前
2025-01-22	乐普生物	ArriVent Biopharma(NewCo)	47	1,207	3.89%	MRG007	anti-CDH17抗体偶联药物	ADC	临床前
2025-12-22	先声药业	Ipsen	45	1,060	4%	SIM0613	LRRC15	ADC	临床前
2024-12-04	映恩生物	GSK(Top20 MNC)	30	1,005	2.99%	DB-1324	抗体偶联药物	ADC	临床前
						trastuzumab pamirtecan	ADC	I/II期临床	
2023-04-13	启德医药	Pyramid Biosciences	20	1,020	1.96%	GQ1010	anti-TROP2抗体偶联药物	ADC	临床前
2025-09-24	恒瑞医药	Glenmark Specialty	18	1,111	1.62%	瑞康曲妥珠单抗	anti-HER2抗体偶联药物	ADC	批准上市
						HRS-1167	PARP1抑制剂	小分子	I期临床
2025-02-19	石药集团	Radiance	15	1,240	1.21%	SYS6005	anti-ROR1抗体偶联药物	ADC	I期临床
2025-09-02	科奔药业	Radiance	15	1,165	1.29%	KY-0301	anti-c-Met/EGFR双特异性抗体	ADC	I/II期临床

资料来源：医药魔方、公司公告，西南证券整理；ADC 2025年的金额包括了251021信达生物组合包

ADC “精准导航” 成为肿瘤药创新与出海重要方向。

2023-2025中国ADC重要BD (按总金额排序)

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	阶段(交易时)
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床
2023-04-03	映恩生物	BioNTech	170	1,670	10%	DB-1311	B7-H3	ADC	临床前
						trastuzumab pamirtecan	HER2	ADC	I/II期临床
2023-12-20	翰森制药	GSK(Top20 MNC)	185	1,710	10.82%	HS-20093	B7-H3	ADC	II期临床
2023-10-20	翰森制药	GSK(Top20 MNC)	85	1,570	5.41%	HS-20089	B7-H4	ADC	II期临床
2023-10-30	恒瑞医药	Merck KGaA(Top20 MNC)	171.26	1,514.62	11%	SHR-A1904	CLDN18.2	ADC	I/II期临床
						HRS-1167	PARP1抑制剂	小分子	I期临床
2025-05-30	信诺维	Astellas Pharma(Top20 MNC)	130	1,540	8.44%	XNW27011	CLDN18.2	ADC	I/II期临床
2025-12-04	科伦博泰	Crescent	80	1330	6.02%	SKB105	ITGB6	ADC	申报临床
2025-02-19	石药集团	Radiance	15	1,240	1.21%	SYS6005	ROR1	ADC	I期临床
2025-01-22	乐普生物	ArriVent Biopharma(NewCo)	47	1,207	3.89%	MRG007	CDH17	ADC	临床前
2024-06-18	麦科思生物	Day One Biopharma	55	1,207	4.56%	MTX-13	PTK7	ADC	申报临床
2023-02-23	康诺亚	AstraZeneca(Top20 MNC)	63	1,188	5.30%	sonesitug vedotin	CLDN18.2	ADC	I期临床
2025-09-02	科弈药业	Radiance	15	1,165	1.29%	KY-0301	c-Met/EGFR	ADC	I/II期临床
2025-09-24	恒瑞医药	Glenmark Specialty	18	1,111	1.62%	瑞康曲妥珠单抗	HER2	ADC	批准上市
2023-12-15	和铂医药	Seagen(Top20 MNC)	53	1,103	4.81%	HBM9033	MSLN	ADC	申报临床
2025-01-02	信达生物	Roche(Top20 MNC)	80	1,080	7.41%	IBI3009	DLL3	ADC	I期临床
2025-12-22	先声药业	Ipsen	45	1,060	4%	SIM0613	LRRC15	ADC	临床前
2024-01-02	宜联生物	Roche(Top20 MNC)	50	1,050	4.76%	YL211	c-Met	ADC	临床前
2024-12-29	恒瑞医药	IDEAYA Biosciences	75	1,045	7.18%	SHR-4849	DLL3	ADC	I期临床
2023-04-13	启德医药	Pyramid Biosciences	20	1,020	1.96%	GQ1010	TROP2	ADC	临床前
2024-12-04	映恩生物	GSK(Top20 MNC)	30	1,005	2.99%	DB-1324		ADC	临床前
2023-10-12	宜联生物	BioNTech	70	1,000	7.00%	YL202	HER3	ADC	I期临床
2023-02-13	新诺威	Corbus Pharmaceuticals	7.50	692.50	1.08%	SYS6002	nectin-4	ADC	I期临床
2023-05-12	礼新医药	AstraZeneca(Top20 MNC)	55	600	9.17%	LM-305	GPRC5D	ADC	I/II期临床

资料来源：医药魔方、公司公告，西南证券整理；ADC 2025年的金额包括了251021信达生物组合包

GLP-1RA关注下一代新药差异化方向

- **GLP-1RA与减重赛道为新药研发与BD重点方向。**
- **2025年国内GLP-1RA新分子BD出海共取得首付款4.7亿美元，较2024全年增长109.8%，共取得总金额96.0亿美元，与去年基本持平。其中：**
 - ✓ 联邦制药GIPR/GLP1R/GCGR**三靶点新药**UBT251取得首付款2亿美元，且授权时处于I期阶段。
 - ✓ 石药**小分子GLP-1RA**分子SYH2086取得首付款1.2亿美元，且授权时处于临床前阶段。
- **目前重点布局代谢的MNC为诺和诺德、礼来与辉瑞，关注新一代减重药的差异化方向与其余跨国大药企的管先布局需求。**

2025中国GLP-1R靶点重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	药品类别三	研发阶段(交易时)
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk(Top 20 MNC)	200	2,000	10.00%	UBT251	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	多肽	I期临床
2025-07-30	石药集团	Madrigal Pharmaceuticals	120	2,075	5.78%	SYH2086	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	临床前
2025-06-02	翰森制药	Regeneron Pharmaceuticals	80	2,010	3.98%	HS-20094	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	多肽	III期临床
2025-01-09	先为达生物	Verdiva Bio	70	2,470	2.83%	XW004	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	多肽	I期临床
2025-10-31	民为生物	Sidera Bio		1,045	0.00%	MWN105	FGF21; GLP-1; GIP	融合蛋白	融合蛋白	II期临床
2025-10-10	派格生物	PDC				维派那肽	GLP-1R	多肽	多肽	申请上市

GLP-1RA关注下一代新药差异化方向

➤ 2024年5月起中国GLP-1RA创新药BD出海加速，2023年至2025年中国药企GLP-1RA对外BD已累计取得8.8亿美元首付款、206.0亿美元潜在总金额。**从新药发展趋势来看，GLP-1RA新药研发转向差异化，仍具出海潜力，包括如下方向：**

- 1) **口服药**：在患者依从性等方面具备差异化优势、独具市场，中国药企走在全球研发前列，包括肽类口服药与小分子口服药；
- 2) **长效化**：从目前的周制剂改良为双周制剂/月制剂；
- 3) **三靶点**：礼来瑞他鲁肽首个临床II期试验体重降幅亮眼，三靶点药物对疗效的进一步提升得关注；
- 4) **减重增肌**：Bimagrumab展现出ACVR靶点联合GLP-1RA对肌肉保留的显著改善，目前在研管线稀缺，BD潜力大。

2023-2025中国GLP-1R靶点重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	药品类别三	研发阶段(交易时)
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk(Top20 MNC)	200	2,000	10.00%	UBT251	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	多肽	I期临床
2023-11-09	诚益生物	AstraZeneca(Top20 MNC)	185	2,010	9.20%	ECC5004	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	I期临床
2025-07-30	石药集团	Madrigal Pharmaceuticals	120	2,075	5.78%	SYH2086	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	临床前
2024-12-18	翰森制药	Merck & Co.(Top20 MNC)	112	2,012	5.57%	HS-10535	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	临床前
2024-05-16	恒瑞医药	Kailera(NewCo)	100	6,035	1.66%	HRS-4729	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	多肽	临床前
						HRS9531	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	多肽	III期临床
						HRS-7535	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	II期临床
2025-06-02	翰森制药	Regeneron Pharmaceuticals	80	2,010	3.98%	HS-20094	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	多肽	III期临床
2025-01-09	先为达生物	Verdiva Bio	70	2,470	2.83%	XW004	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	多肽	I期临床
2024-11-12	东阳光长江药业	Apollo Therapeutics	12	938	1.28%	HEC88473	FGF21/GLP-1-Fc融合蛋白	Fc融合蛋白	融合蛋白	II期临床
2025-10-31	民为生物	Sidera Bio		1,045	0.00%	MWN105	FGF21; GLP-1; GIP	融合蛋白	融合蛋白	II期临床
2025-10-10	派格生物	PDC				维派那肽	GLP-1R	多肽	多肽	申请上市
2024-10-01	领康医药	PT Leadermed Combiphar(NewCo)				pegapamodutide	GLP-1R激动剂; OXM类似物; GCGR激动剂	多肽	多肽	II期临床
2024-05-07	先为达生物	inno.N				埃诺格鲁肽	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	多肽	III期临床

GLP-1RA关注下一代新药差异化方向

2023-2025中国GLP-1R靶点重要BD (按总金额排序)

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	药品类别三	研发阶段(交易时)
2024-05-16	恒瑞医药	Kailera(NewCo)	100	6,035	1.66%	HRS-4729	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	多肽	临床前
						HRS9531	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	多肽	III期临床
						HRS-7535	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	II期临床
2025-01-09	先为达生物	Verdiva Bio	70	2,470	2.83%	XW004	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	多肽	I期临床
2025-07-30	石药集团	Madriral Pharmaceuticals	120	2,075	5.78%	SYH2086	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	临床前
2024-12-18	翰森制药	Merck & Co.(Top20 MNC)	112	2,012	5.57%	HS-10535	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	临床前
2025-06-02	翰森制药	Regeneron Pharmaceuticals	80	2,010	3.98%	HS-20094	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	多肽	III期临床
2023-11-09	诚益生物	AstraZeneca(Top20 MNC)	185	2,010	9.20%	ECC5004	GLP-1R激动剂	小分子	小分子	I期临床
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk(Top20 MNC)	200	2,000	10%	UBT251	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	多肽	I期临床
2025-10-31	民为生物	Sidera Bio		1045		MWN105	FGF21; GLP-1; GIP	融合蛋白	融合蛋白	II期临床
2024-11-12	东阳光长江药业	Apollo Therapeutics	12	938	1.28%	HEC88473	FGF21/GLP-1- Fc融合蛋白	Fc融合蛋白	融合蛋白	II期临床
2025-10-10	派格生物	PDC				维派那肽	GLP-1R	多肽	多肽	申请上市
2024-10-01	领康医药	PT Leadermed Combiphar(NewCo)				pegapamodutide	GLP-1R激动剂; OXM类似物; GCGR激动剂	多肽	多肽	II期临床
2024-05-07	先为达生物	inno.N				埃诺格鲁肽	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	多肽	III期临床

小核酸为慢病新药重点方向，舶望制药今年再获BD

- 小核酸药物主要作用于细胞质的mRNA，通过碱基互补识别和抑制靶mRNA，实现对蛋白表达的调控，达到治疗疾病的目的。相较于部分传统的小分子药物、抗体药物，小核酸药效持久、给药频率低、靶向性极强且可靶向部分传统药物不可及的靶点（非酶、非受体蛋白、异常的mRNA），已成为慢病领域新药的重要方向。目前，舶望制药、博瑞生物、圣诺医药等诸多国内药企已在小核酸领域广泛布局。
- 2025年9月3日，舶望制药与Novartis围绕siRNA管线再次达成合作。根据协议，双方将共同探索BW-00112联合用药用于治疗血脂异常的适应症，同时协议还确定了诺华对舶望制药管线中下一代分子的许可选择权，舶望制药共取得首付款1.6亿美元、潜在总金额53.6亿美元。这是双方的第二次交易，2024年1月，Novartis曾以首付款1.85亿美元，潜在总金额40亿美元购买舶望制药核心产品BW-00163的权益，该分子主要用于高血压治疗。

2025年中国SiRNA部分重要BD（按首付款排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万)/美元	总金额(百万)/美元	药品名称	靶点/作用机制	研发阶段(交易时)	疾病/潜在疾病
2025-09-03	舶望制药	Novartis(Top20 MNC)	160	5,360	BW-00112; siRNA 候选药物; 两款早研阶段分子	siRNA疗法	II期临床	高胆固醇血症; 心血管疾病; 血脂异常; 混合型高脂血症; 高甘油三酯血症
2025-05-19	靖因药业	CRISPR Therapeutics	25		SRSD107及其它siRNA	siRNA疗法	I期临床	静脉血栓栓塞症; 血栓(抗凝或抗血小板)
2025-09-18	迈威生物	Kalexo	12	1,000	2MW7141	siRNA疗法	临床前	动脉粥样硬化; 心血管疾病; 血脂异常

2025Q1

➤ 2025年第一季度，中国药企共达成41项对外许可/授权/合作交易，共取得首付款9.0亿美元，取得总金额369.3亿美元，剔除未完整披露首付款或总金额的交易后计算得首付款占比约5.02%，单季度首付款金额最大的交易为恒瑞医药授权给Merck & Co.的HRS-5346分子与联邦制药授权给Novo Nordisk的UBT251分子，分别取得首付款2亿美元。HRS-5346为lipoprotein(a)抑制剂，未来主要用于治疗血脂异常；UBT251为GLP-1R/GIPR/GCGR三靶点激动剂，未来以降糖/减重为主要适应症。

2025Q1部分重要BD（按时间排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款 (百万)/美元	总金额 (百万)/美元	首付款占 总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段 (交易时)	疾病/潜在疾病
2025-03-25	恒瑞医药	Merck & Co.(Top20 MNC)	200	1,970	10.15%	HRS-5346	lipoprotein(a)抑制剂	小分子	II期临床	血脂异常; 脂蛋白(a)增高
2025-03-24	联邦制药	Novo Nordisk(Top20 MNC)	200	2,000	10.00%	UBT251	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂; GCGR激动剂	多肽	I期临床	慢性肾病; 代谢相关脂肪性肝炎; 超重; 代谢相关脂肪性肝病; 肥胖; 2型糖尿病
2025-03-21	元思生肽	AstraZeneca(Top20 MNC)	75	3,475	2.16%	环肽		其他	临床前	自身免疫性疾病; 代谢疾病
2025-02-19	石药集团	Radiance	15	1,240	1.21%	SYS6005	anti-ROR1抗体偶联药物	ADC	I期临床	非小细胞肺癌; 小淋巴细胞性淋巴瘤; 慢性淋巴细胞白血病; 癌症; 套细胞淋巴瘤; 卵巢癌; 弥漫性大B细胞淋巴瘤; 实体瘤; 血癌
2025-02-10	百奥泰	Intas Pharmaceuticals	21	165	12.77%	戈利木单抗	anti-TNF-α单抗	单抗	申请上市	银屑病关节炎; 类风湿性关节炎; 溃疡性结肠炎; 强直性脊柱炎
2025-02-06	复宏汉霖	Dr.Reddy's Laboratories	33	132	25.08%	达雷妥尤单抗	anti-CD38单抗	单抗	I期临床	急性髓系白血病; T淋巴母细胞淋巴瘤; 多发性骨髓瘤; 骨髓增生异常综合征; T细胞急性淋巴细胞白血病; 急性淋巴细胞白血病
2025-01-22	乐普生物	ArriVent Biopharma(NewCo)	47	1,207	3.89%	MRG007	anti-CDH17抗体偶联药物	ADC	临床前	结直肠癌; 实体瘤; 消化道癌症; 胰腺癌
2025-01-20	康诺亚; 诺诚健华	Prolium Bioscience(NewCo)	18	520	3.37%	CM355	anti-CD3/CD20双特异性抗体	双抗	I/II期临床	白血病; B细胞白血病; 系统性红斑狼疮; 非霍奇金淋巴瘤; B细胞淋巴瘤
2025-01-10	英矽智能	Menarini	20	550	3.64%	第二款候选药物			临床前	
2025-01-10	康诺亚	Timberlyne Therapeutics(NewCo)	30	368	8.16%	CM313	anti-CD38单抗	单抗	II期临床	天疱疮; 系统性红斑狼疮; 再生障碍性贫血; 白血病; 免疫性血小板减少症; 淋巴瘤; 多发性骨髓瘤; IgA肾病; 血小板无效输注
2025-01-09	天广实	Climb Bio	9	893	1.01%	MIL116	anti-APRIL单抗	单抗	临床前	IgA肾病
2025-01-09	先为达生物	Verdiva Bio	70	2,470	2.83%	XW004	GLP-1R激动剂; GLP-1类似物	多肽	I期临床	肥胖; 2型糖尿病
2025-01-07	映恩生物	Avenzo Therapeutics	50	1,200	4.17%	DB-1418	anti-EGFR/HER3双特异性抗体; anti-HER3/EGFR抗体偶联药物	双抗; ADC	临床前	实体瘤; 肺癌
2025-01-02	信达生物	Roche(Top20 MNC)	80	1,080	7.41%	IBI3009	anti-DLL3抗体偶联药物	ADC	I期临床	神经内分泌肿瘤; 小细胞肺癌

2025Q2

➢ 2025年第二季度，中国药企共达成43项对外许可/授权/合作交易，共取得首付款20.0亿美元，取得总金额325.1亿美元，剔除未完整披露首付款或总金额的交易所计算得首付款占比约6.27%，单季度首付款金额最大的交易为三生制药授权给Pfizer的SSGJ-707分子，该分子为PD1/VEGF双特异性抗体，取得首付款12.5亿美元，在肺癌、结直肠癌等大适应症中颇具潜力。

2025Q2部分重要BD（按时间排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款(百万/美元)	总金额(百万/美元)	首付款占总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段(交易时)	疾病/潜在疾病
2025-06-26	迈威生物	Calico Life Sciences	25	596	4.19%	9MW3811	anti-IL-11单抗	单抗	I期临床	特发性肺纤维化; 肺纤维化; 癌症; 实体瘤; 皮肤纤维化
2025-06-26	荣昌生物	Vor Biopharma	45	4,230	1.06%	泰它西普	TACI- Fc融合蛋白	Fc融合蛋白	批准上市	特发性炎症性肌病; 特发性膜性肾病; Anti-LGII 脑炎; 肾炎; 系统性硬化症; 干燥综合征; 重症肌无力; ANCA相关性血管炎; 狼疮性肾炎; 血小板减少症; 视神经脊髓炎; 抗磷脂综合征; Anti-NMDAR脑炎; 间质性肺病; 系统性红斑狼疮; 类风湿性关节炎; 肾小球肾炎; 肾病综合征; IgG4相关性疾病; 结缔组织病雷诺现象; IgA肾病; 多发性硬化症
2025-06-24	百奥泰	SteinCares	1	10	10.00%	度普利尤单抗	anti-IL-4Rα单抗	单抗	申报临床	食管炎; 特应性皮炎; 鼻息肉; 嗜酸性粒细胞性食管炎; 哮喘; 结节性痒疹
2025-06-23	和铂医药	Otsuka Pharmaceutical	47	670	7.01%	R7020	anti-CD3/BCMA双特异性抗体	双抗	申报临床	多发性骨髓瘤; 自身免疫性疾病
2025-06-23	晶泰科技	DoveTree	51	5,990	0.85%	小分子及抗体候选药物; AI+机器人药物发现平台		技术/平台	临床前	肿瘤; 神经系统疾病; 自身免疫性疾病
2025-06-13	石药集团	AstraZeneca(Top20 MNC)	110	5,330	2.06%	AI引擎双轮驱动的高效药物发现平台; 口服小分子候选药物		技术平台		
2025-06-05	智翔金泰	Cullinan Therapeutics	20	712	2.81%	伟利妥米单抗	anti-BCMA/CD3双特异性抗体	小分子	II期临床	多发性骨髓瘤; 自身免疫性疾病; 系统性红斑狼疮
2025-06-02	翰森制药	Regeneron Pharmaceuticals	80	2,010	3.98%	HS-20094	GIPR激动剂; GLP-1R激动剂	多肽	III期临床	肥胖; 2型糖尿病; 超重
2025-05-30	信诺维	Astellas Pharma(Top20 MNC)	130	1,540	8.44%	XNW27011	anti-CLDN18.2抗体偶联药物	ADC	I/II期临床	卵巢癌; 胃食管交界处癌; 实体瘤; 胰腺癌; 胃癌; 胆道癌; 非小细胞肺癌; 结直肠癌
2025-05-20	三生制药; 三生国健	Pfizer(Top20 MNC)	1,250	6,200	20.16%	SSGJ-707	anti-PD1/VEGF双特异性抗体	双抗	III期临床	非小细胞肺癌; 卵巢癌; 实体瘤; 非鳞状非小细胞肺癌; 消化道癌症; 三阴性乳腺癌; 结直肠癌; 妇科肿瘤; 鳞状非小细胞肺癌; 子宫内膜癌
2025-05-15	石药集团	Cipla	15	1,065	1.41%	多恩益	喜树碱; Top 1抑制剂	小分子	批准上市	小细胞肺癌; 胰腺癌; 头颈部鳞状细胞癌; 实体瘤; 结直肠癌; 胆道癌; 胃癌; 食管鳞状细胞癌; 乳腺癌
2025-04-29	复宏汉霖	Sandoz group	31	301	10.30%	伊匹木单抗	anti-CTLA4单抗	单抗	III期临床	肾细胞癌; 结直肠癌; 黑色素瘤; 非小细胞肺癌; 实体瘤; 参考原研: 肝细胞癌; 肝癌; 食管癌; 胸膜间皮瘤
2025-04-25	复宏汉霖	KunWha Pharmaceutical	5	16	31.85%	斯鲁利单抗	anti-PD1单抗	单抗	批准上市	小细胞肺癌等
2025-04-24	荃信生物	Caldera Therapeutics(NewCo)	10	555	1.80%	QX030N	双特异性抗体	小分子	临床前	自身免疫性疾病
2025-04-17	Earendil Labs; 华深智药	Sanofi(Top20 MNC)	125	1845	6.78%	HXN-1003	TL1A; IL-23p19	双抗	临床前	结肠炎; 银屑病
						HXN-1002	TL1A; α4β7	双抗	临床前	炎症性肠病

资料来源：医药魔方、各公司公告，西南证券整理 注：疾病/潜在疾病由医药魔方导出

2025Q3

➤ 2025年第三季度，中国药企共达成30项对外许可/授权/合作交易，共取得首付款18.6亿美元，取得总金额280.3亿美元，剔除未完整披露首付款或总金额的交易后计算得首付款占比约6.62%，单季度首付款金额最大的交易为百济神州的塔拉妥单抗，百济神州向Royalty Pharma出售就安进公司授权合作产品塔拉妥单抗在中国以外的全球销售额收取特许权使用费的权利，取得首付款8.85亿美元，该分子为CD3/DLL3双特异性抗体，在各类肿瘤中具有潜力。

2025Q3部分重要BD（按时间排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款 (百万/美元)	总金额 (百万/美元)	首付款占 总金额比例	药品名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段 (交易时)	疾病/潜在疾病
2025-09-24	恒瑞医药	Glenmark Specialty	18	1,111	1.62%	瑞康曲妥珠单抗	anti-HER2抗体偶联药物	ADC	批准上市	涎腺癌; 胃癌; 结直肠癌; 非小细胞肺癌; HR阳性乳腺癌; 妇科肿瘤; 胆道癌; 胰腺癌; 卵巢癌; 实体瘤; 乳腺癌; 腹膜癌; 胃食管交界处癌; 软脑膜癌; 脑病; HER2低表达乳腺癌; 输卵管癌; 三阴性乳腺癌; 癌症脑转移; 宫颈癌; HER2阳性乳腺癌
2025-09-18	迈威生物	Kalexo	12	1,000	1.20%	2MW7141	siRNA疗法	siRNA疗法	临床前	动脉粥样硬化; 心血管疾病; 血脂异常
2025-09-05	恒瑞医药	Braveheart	65	1,088	5.97%	HRS-1893	myosin抑制剂	小分子	III期临床	射血分数保留的心力衰竭; 心肌病; 肥厚型心肌病; 心力衰竭
2025-09-03	船望制药	Novartis(Top20 MNC)	160	5,360	2.99%	BW-00112; siRNA 候选药物; 两款早期 阶段分子	siRNA疗法	siRNA疗法	II期临床	高胆固醇血症; 心血管疾病; 血脂异常; 混合型高脂血症; 高甘油三酯血症
2025-09-02	科弈药业	Radiance	15	1,165	1.29%	KY-0301	anti-c-Met/EGFR双 特异性抗体	ADC	I/II期临床	胃食管交界处癌; 非鳞状非小细胞肺癌; 鳞状非小细胞肺癌; 结直肠癌; 实体瘤; 胃癌
2025-08-26	复星医药	Sitala Bio	25	670	3.73%	XH-S003	CFB抑制剂	小分子	II期临床	IgA肾病; 阵发性睡眠性血红蛋白尿症
2025-08-25	百济神州	Royalty Pharma	885	950	93.16%	塔拉妥单抗	anti-CD3/DLL3双 特异性抗体	双抗	批准上市	髓样甲状腺癌; 星形细胞瘤; 小细胞肺癌; 膀胱癌; 睾丸癌; 少突胶质瘤; 胃肠胰神经内分泌肿瘤; 黑色素瘤; Merkel细胞瘤; 肺神经内分泌肿瘤; 宫颈癌; 胃肠道神经内分泌肿瘤; 神经内分泌前列腺癌; 胰腺神经内分泌肿瘤; 嗅神经母细胞瘤; 前列腺癌; 神经内分泌肿瘤; 大细胞神经内分泌癌; 大细胞肺癌; 胶质母细胞瘤
2025-08-21	百奥泰	STADA	9	147	6.25%	托珠单抗	anti-IL-6R单抗	单抗	批准上市	新型冠状病毒感染; 类风湿性关节炎; 幼年特发性关节炎; 参考原研; Castleman病; 细胞因子释放综合征; 巨细胞动脉炎
2025-08-12	安吉生物	Amphastar Pharmaceuticals	6	273	2.20%	AJ007等	αvβ3抑制剂; VEGFR2抑制剂	多肽	临床前	湿性年龄相关性黄斑变性
2025-08-11	复星医药	Expedition	17	645	2.64%	XH-S004	DPP-1抑制剂	小分子	II期临床	支气管扩张; 慢性阻塞性肺病
2025-08-01	乐普生物	Excalipoint	10	858	1.17%	CTM013	抗体	抗体	临床前	未知/待定
2025-07-30	石药集团	Madrigal Pharmaceuticals	120	2,075	5.78%	SYH2086	GLP-1R激动剂	小分子	临床前	肥胖
2025-07-28	恒瑞医药	GSK(Top20 MNC)	500	12,500	4.00%	HRS-9821; 其他 11 个项目	PDE3抑制剂; PDE4抑制剂等		I期临床	慢性阻塞性肺病等

2025Q4

➤ 2025年第四季度，中国药企共达成51项对外许可/授权/合作交易，共取得首付款22.7亿美元，取得总金额392.1亿美元，剔除未完整披露首付款或总金额的交易所计算得首付款占比约6.68%，单季度首付款金额最大的交易为信达生物授权给Takeda Pharmaceuticals的组合包，共取得首付款12亿美元，包含IL-2/PD1双抗IBI363、CLDN18.2 ADC IBI343与EGFR ADC IBI3001。

2025Q4部分重要BD（按时间排序）

交易时间	转让方	受让方	首付款 (百万)/美元	总金额 (百万)/美元	首付款占 总金额比例	名称	靶点/作用机制	药品类型	研发阶段 (交易时)	疾病/潜在疾病
2025-12-30	泽璟制药	AbbVie(Top20 MNC)	100	1235	8.10%	alveltamig	CD3; DLL3	三特异性抗体	III期临床	小细胞肺癌; 神经内分泌肿瘤; 实体瘤; 神经内分泌前列腺癌; 肾细胞癌; 鳞状非小细胞肺癌; 非小细胞肺癌; 实体瘤; 去势抵抗前列腺癌; 前列腺癌
2025-12-23	同宜医药	MultiValent	20	2020	0.99%	CBP-1018	FR α ; PSMA	ADC	I期临床	实体瘤
2025-12-22	先声药业	Ipsen	45	1060	4.25%	SIM0613	LRRC15	ADC	临床前	非小细胞肺癌; 结直肠癌; 胰腺癌; 实体瘤
2025-12-21	加科思	AstraZeneca(Top20 MNC)	100	2015	4.96%	JAB-23E73	KRAS	小分子	I/II期临床	格雷夫斯病; 甲状腺肿; 甲状腺相关性眼病
2025-12-16	赛增医疗	Yarrow Bioscience	70	1435	4.88%	GenSci098	TSHR	单抗	I期临床	未知/待定
2025-12-16	和铂医药	Bristol-Myers Squibb(Top20 MNC)	90	1125	8.00%	next-generation multi-specific antibodies		多抗	临床前	代谢疾病
2025-12-11	翱路医药	Zealand Pharma	20	2500	0.80%	novel therapeutics for metabolic diseases		小分子	临床前	肥胖; 代谢相关脂肪性肝炎; 2型糖尿病
2025-12-09	药友制药	Pfizer(Top20 MNC)	150	2085	7.19%	YP05002	GLP-1R	小分子	I期临床	实体瘤
2025-12-04	科伦博泰	Crescent	80	1330	6.02%	SKB105	ITGB6	ADC	申报临床	癌症
2025-11-13	天演药业	Third Arc Bio	5	845	0.59%	CD3 T cell engagers candidates	CD3	抗体	临床前	
						SAFEbody technology platform		技术/平台		
2025-11-10	斯丹赛	Lyell Immunopharma	40	860	4.65%	GCC19CART	GC-C	细胞疗法	I期临床	食管腺癌; 胃癌; 肿瘤; 肝癌; 结直肠癌; 胃食管交界处癌; 胰腺癌; 消化道癌症
2025-10-28	荃信生物	Roche(Top20 MNC)	75	1070	7.01%	QX031N	IL-33; TSLP	双抗	临床前	呼吸系统疾病; 慢性阻塞性肺病; 哮喘
2025-10-21	信达生物	Takeda Pharmaceuticals(Top20 MNC)	1200	11400	10.53%	IBI363	IL-2; PD1	双抗	III期临床	鳞状非小细胞肺癌; 胃食管交界处癌; 黑色素瘤; 肿瘤; 实体瘤; 非小细胞肺癌; 卵巢癌; 乳腺癌; 腹膜癌; 胃癌; 食管癌; 淋巴瘤; 腺泡状软组织肉瘤; 非鳞状非小细胞肺癌; 癌症; 肢端黑色素瘤; 黏膜黑色素瘤; 结直肠癌; 输卵管癌; 胃癌; 胰腺癌; 胃食管交界处癌; 胰腺导管癌; 实体瘤
						IBI343	CLDN18.2	ADC	III期临床	实体瘤
						IBI3001	EGFR; B7-H3	ADC	I期临床	糖尿病黄斑水肿; 湿性年龄相关性黄斑变性
2025-10-17	奥赛康	Visara	7	96	7.29%	ASKG712	VEGF-A; Ang2	双抗	I期临床	实体瘤; 结直肠癌
2025-10-17	翰森制药	Roche(Top20 MNC)	80	1530	5.23%	HS-20110	CDH17	ADC	I期临床	自身免疫性疾病; 系统性红斑狼疮
2025-10-16	维立志博	Dianthus Therapeutics	20	1038	1.93%	LBL-047	TACI; BDCA2	双抗	申报临床	肿瘤; 自身免疫性疾病
2025-10-16	普瑞金	Kite Pharma(Top20 MNC)	120	1640	7.32%	下一代原位编辑疗法				

资料来源：医药魔方、各公司公告，西南证券整理 注：疾病/潜在疾病由医药魔方导出

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn				
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyu@swsc.com.cn				
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn