

创新药火爆背后的增量叙事

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道	(513200)分别累计上涨 41.05%、55.26%。	于后面持续产生新的合作 BD (Business Development, 商务拓展) 交易。”一位不愿具名的医药行业分析师对《中国经营报》记者如此说道。	新药企的兴趣显著增强,一系列大额交易陆续达成。	成为恒瑞当前最重要的战略议题之一,而通过 BD 借助合作伙伴的力量是重要实现路径之一。“公司财报显示,BD 授权收入已形成显著业绩贡献,尤其在利润端。”	医药(002019.SZ)旗下创新药产品亿立舒成功向美国市场发货,合作方已签发超 4 万支的订单。亿帆医药方面对记者表示:“自主出海不仅是利润最大化路径,更是中国创新药产业从‘跟随者’转向‘规则制定者’的关键跳板。”
今年以来,创新药板块行情持续走强。	“理论上目前这波行情还没有结束,因为在过去特别是从 2021 年到现在跌得比较多,像很多港股公司跌了 90%,之后它再翻个 300%其实也才回到过去腰部的位 置。行情的持续还有赖	重磅 BD 已然成为创新药二级市场行情的催化剂。过去几个月内,跨国制药巨头对中国创	恒瑞医药商务发展相关负责人对记者表示,全球化已经	“出海”为国内创新药企打开了盈利增量空间。近期,亿帆	
Choice 数据显示,2025 年年初至今,创新药板块(BK1106)累计涨幅 33.01%,恒生创新药 ETF(159316)、港股通医药 ETF					

BD 金额屡创新高

2025 年年初至今,中国药企对外授权合作交易首付款总金额达 23.29 亿美元。

今年以来,中国创新药“出海”热度仍居高不下。兴业研究发布的研报显示,2025 年 1—5 月,国内创新药企对外授权(License-Out)交易总金额已达 455 亿美元,超过 2024 年上半年的交易总额。根据医药魔方 NextPharma 数据库,2025 年年初至今,中国药企对外授权合作交易首付款总金额达 23.29 亿美元,同比增长 329%。

上述医药行业分析师对记者表示,从 2015 年国内药品改革到现在鼓励创新,创新药行业在去年和今年都进入一个爆发期,主要体现在国内药企以首付款和里程碑付款的形式将其新药管线的国外开发权益给到海外大公司,“这是国内创新药发展到一定阶段的产物。”

在这些交易中,今年 3 月,默沙东以 2 亿美元的首付款获得恒瑞医药在研管线 HRS-5346 在大中华地区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利。同时,恒瑞医药有资格获得与开发、监管和商业化相关的里程碑付款,最高可达 17.7 亿美元。另外,默沙东将向恒瑞医药支付相应的销售提成。

公告显示,HRS-5346 是一种在研的 Lp(a)口服小分子抑制剂,目前正在中国进行 II 期临床试验。Lp(a)升高是一种遗传决定的疾病,也是心血管疾病的独立危险因素。

恒瑞医药方面表示,上述交易首付款能达到这样的高点,核心在于公司强大的自主研发和全球商



亿帆医药公司外景。

受访者/图

务拓展能力。“心血管疾病在全球存在巨大未满足的临床需求,而靶向 Lp(a)的降脂疗法是心血管疾病防治的重要突破点之一。通过与默沙东的合作,恒瑞医药不仅能够积累海外临床开发经验,还可以进一步提升恒瑞医药的国际知名度和品牌影响力,为国际化战略布局注入强劲动能。”

记者注意到,恒瑞医药近年全面发力 BD,目前已实现 14 笔创新药对外授权合作,其中近三年对外授权 9 笔,交易金额同步持续提升。

恒瑞医药方面表示,稳步推进国际化是公司的长期发展战略。借助国际领先的合作伙伴实现研

发成果的快速转化及海外市场覆盖,加速融入全球药物创新网络,实现产品价值最大化。“一方面,恒瑞医药自主开发的产品均拥有全球知识产权,是海外 BD 交易的基础。另一方面,BD 业务的持续成功是公司创新水平的反映,说明恒瑞医药的创新药管线具备全球竞争力,能够得到优质合作伙伴的认可。”

上述医药行业分析师认为,选择对外 BD 对药企的好处在于能够通过具备临床能力和商务能力的海外大公司将产品较快地推向市场,产品得到市场认可,从而证明药企的研发实力强劲,同时将研发的收益提前。

自主出海乘风破浪

亿帆医药选择了更少人走的“自主出海”路径。

不同于开展国际合作推动产品走出国门的“借船出海”模式,亿帆医药选择了更少人走的“自主出海”路径。

“在 License-out 模式中,海外药企常控制高附加值环节(如临床试验设计、市场销售)。自主出海可掌控全价值链,从研发到市场销售的每一个环节都能由企业自主决策,这不仅能提升企业的全球竞争力,还能加速中国创新药产业的国际化进程。”亿帆医药方面表示。

今年 5 月底,亿帆医药完成了亿立舒向美国市场的首批发货。基于产品临床数据表现与市场潜力,美国合作伙伴 Acrotech 上调了该药品在美上市后的约定采购量和销售目标,并有计划独自承担研发投入开展该产品的自动注射研究,致力进一步提升在美国市场的份额。

亿立舒为亿帆医药自主研发的艾贝格司亭 α 注射液产品的商品名,于 2023 年年底获美国食品药品监督管理局(美国 FDA)批准上市,原计划于 2024 年在美国上市销售。不过,亿帆医药作为 MAH(药品上市许可)持有人首次向美国供货,由于经验缺乏,包装出现问题,加之海外供应链等原因导致延期。直到今年 5 月底,亿立舒才成功发往美国市场。

历经挑战仍要登陆美国市场的亿帆医药方面对记者表示,美国市场是全球创新药研发投

入的首选市场,亿立舒作为创新药出海,同样将美国市场作为主要目标之一。“美国是全球最大的医药市场,2024 年达到约 6430 亿美元的规模。其中,仿制药约占美国处方药市场的 90%,却仅贡献 20% 左右的销售额。换言之,仅占 10% 处方量的创新药贡献了约 80% 的销售额。美国药品价格形成以市场机制为主,政府只负责审查药品企业的生产、经营资格以及制定医疗保险处方药目录,不直接参与药品价格制定。药品价格主要通过市场竞争特别是各种医疗保险计划的竞争形成。相对于其他市场,美国医疗卫生开支大、支付能力强、市场化机制成熟。”

记者注意到,在国内,亿立舒 2023 年年底成功通过国家医保谈判,价格约 2400 元/支,2024 年中国境内终端净销售超 5 亿元。而据市场消息,亿立舒在美国市场的标签价超过 4000 美元每支。

“当然不容忽视的是,美国政府推出的《通胀削减法案(IRA)》以及特朗普的‘最惠国药价政策’(Most Favored Nation Pricing)可能会对中国创新药带来一定的影响,但这取决于该政策落地的可行性及程度。在众多行业人士看来,‘最惠国政策’在美国市场完全落地的可能性并不大,退一万步来讲,即便其排除万难最终成功落地,药品的整体降价幅度最多也只能是在

1%到 10%之间,并不会出现大比例的降幅。同时亿立舒并不将视野仅局限于美国市场,除已经在欧洲、阿曼、巴西等国家上市,还正在东南亚、中东等国家采用多种合作模式拓展全球市场。”亿帆医药方面进一步补充称。

这些年,大众对于企业走向国际舞台竞争更常使用“出海”一词。相较于“国际化”,“出海”不仅颇具冒险的意味,也道出了其中的艰辛不易。

亿帆医药方面对记者坦言:“‘自主出海’这条道路并不顺利。”公司在这个过程中曾经历临床试验三地开展的周期长、资金需求多等困难,以及疫情期间如何解决欧美因旅行限制而延缓检查的问题、如何打造符合欧美要求的供应链及溯源体系的问题,还要面对与中国完全不同的国家商业准入和医保政策、与合作伙伴的磨合等。“‘自主出海’是企业追求更高价值、应对国内竞争和实现可持续发展的必然选择,但企业需要具备卓越产品力,强大管线支撑和充分的准备(人才、资金、策略等)。”

纵使前方风高浪急,亿帆医药方面称,通过“自主出海”,中国创新药企能更直接地了解国际市场需求和监管要求,从而推动国内研发体系的升级和完善。“自主出海”能力的建立将成为评价中国创新药企核心价值 and 未来发展潜力的最重要标尺之一。

金域医学“困在”应收账款里

中经记者 晏国文 卢志坤 北京报道

2024 年,金域医学(603882.SH)首次出现业绩亏损,其中应收账款信用减值损失 6.19 亿元是影响其业绩表现的重要因素之一。

针对金域医学 2024 年年报,上交所进行了问询。6 月 7 日,金域医学针对上交所年报问询函进行了回复。

在回复函中,金域医学方面回复称,截至 2024 年 12 月 31 日,公司医学诊断服务客户应收账款余额为 53.41 亿元,占期末应收账款余额比例为 90.71%,其中账龄 1 年以上的应收账款余额为 27.19 亿元,占期末医学诊断服务客户应收账款余额的比例为 50.9%。公司 1 年以上应收账款占比较高,但相关客户信用等级较高,应收账款的回收不存在重大风险。

针对应收账款回收以及经营相关问题,《中国经营报》记者给金域医学方面发函采访,但截至发稿未获回复。

应收账款 58.88 亿元

金域医学主要业务包括医学诊断服务、销售诊断产品、健康体检业务、冷链物流服务。其中,医学诊断服务贡献收入接近 92%,销售诊断产品收入占比为 5.5%。

2020 年至 2022 年,金域医学业绩获得爆发式增长。营业收入从 82.44 亿元增长至 154.8 亿元,净利润由 38.49 亿元增长至 66.74 亿元。

不过,2023 年,随着相关检验需求减少,金域医学的医学诊断服务收入大幅下降。2023 年,金域医学营业收入和净利润分别下降至 85.4 亿元和 6.43 亿元。

2023 年,金域医学业绩就受累于应收账款回收缓慢的问题。2023

投资损失近亿元

金域医学曾投资两家成立于 2017 年、主要创始人均为医学生物学专家学者的初创企业 DRA 公司和北京谷海天目生物医学科技有限公司(以下简称“北京谷海天目”)。

虽然主要创始人在行业内声名显赫,但上述两家参投企业多年经营不佳。这导致 2024 年金域医学减值损失 9903.82 万元。

2018 年 1 月,金域医学投资了香港中文大学卢煜明教授、赵慧君教授、陈君赐教授创立的 DRA 公司,以加强在高端基因检测领域技术的发展,与自身业务产生协同和互补。

据当时发布的公告,此次合作的投资金额为 1.5 亿元,分 3 期支付,金域医学获得 DRA 公司 50% 的股份,为第一大股东,卢煜明教授持有其余 50% 股份。

DRA 公司核心创始人卢煜明

年年报显示,金域医学计提坏账准备 4.89 亿元。截至 2023 年 12 月 31 日,金域医学应收账款余额为 62.21 亿元,坏账准备余额为 8.86 亿元。

2024 年,金域医学首次出现亏损,营业收入为 71.89 亿元,同比下降 15.81%;归属净利润为-3.81 亿元,扣非净利润为-2.38 亿元,非经常性损益主要来自非流动资产处置。

2024 年金域医学业绩变化较大的核心原因主要是:2024 年收入不及预期、应收账款减值较高、部分固定资产报废处置、投资收益损失等。其中,占比较高的就是 2024 年应收账款计提减值损失。

教授是首位发现胎儿 DNA 存在于孕妇血浆中的科学家,被誉为无创产前检测(NIPT)之父。2016 年“全面二胎”政策落地,国内出生人口数创下自 2000 年以来的高峰,2016 年和 2017 年,国内出生人口数分别为 1786 万人和 1723 万人。

在上述创始团队技术优势和有利的社会背景下,DRA 公司拟利用卢煜明教授团队在无创产前胎儿遗传病基因检测领域的专利以及技术积累,研发、生产、销售基于无创的胎儿基因及基因组病的体外诊断产品,同时为临床提供检验服务。

不过,在金域医学投资之前,从财务数据来看,DRA 公司并未开展业务,基本为一个空壳公司。截至 2017 年年底,DRA 公司总资产为港币 1 万元,营业收入和净利

截至 2024 年 12 月 31 日,金域医学应收账款余额为 58.88 亿元。其中,医学诊断服务客户应收账款余额为 53.41 亿元,占比为 90.71%。其他应收账款主要来自销售诊断产品客户、冷链物流服务客户、健康体检业务客户等。2024 年,金域医学计提坏账准备 6.19 亿元,坏账准备余额为 14.92 亿元,应收账款账面价值为 43.96 亿元,占资产总额的比例为 42.39%。

应收账款回收缓慢为金域医学带来一定的资金风险。在 2024 年年报中,金域医学方面表示,从行业来看,业务的应收回款普遍不及预期,应收账款金额较大,回款

润均为 0。

在金域医学投资之后,DRA 公司的业务发展未能走上正轨。金域医学历年年报未披露 DRA 公司的具体营业收入金额。但 DRA 公司每年产生数百万元至数千万元不等的亏损。自投资以来,金域医学每年都都对 DRA 公司确认投资损益数百万元至上千万元不等。

对上交所问询函的回复函显示,2024 年,DRA 公司营业收入为 114 万元,净利润为-1340 万元。DRA 公司已经决议清算并终止经营,主要原因是:出生人口大幅下降导致市场空间萎缩;集采及相关政策导致行业价格发生显著变化;高端 NIPT 市场发展缓慢。

截至 2024 年年底,DRA 公司归属于母公司股东的权益为 0.47 亿元。

天数有进一步增长的趋势。如未能有效管理回款,可能带来一定的资金风险。

2025 年第一季度,金域医学业绩仍处于下滑中,营业收入同比减少 20.35%,归属于上市公司股东的净利润为-0.28 亿元,持续亏损。2025 年第一季度报告显示,截至报告期末,金域医学应收账款余额为 43.21 亿元,相较期初减少 0.75 亿元。

针对应收账款余额较高的问题,在回复函中,金域医学方面表示,公司采取了积极的回款措施:第一,完善回款管理机制。公司内部成立了应收账款催款工作组,全

金域医学对 DRA 公司长期股权投资账面价值为 0.97 亿元,评估可收回金额为 0.24 亿元,计提长期股权减值准备金额为 0.73 亿元。

照此计算,金域医学对 DRA 公司近 7 年的投资损失为 1.26 亿元。

2021 年 7 月,金域医学还投资了北京谷海天目,持股比例为 20%。北京谷海天目专注于肿瘤和大健康领域,运用蛋白质组学大数据解决临床痛点,实现个体精确治疗和健康管理,创始人主要为秦钧教授。由于持股比例较低,金域医学在投资后的历年财报中未披露北京谷海天目财务数据。

2024 年 12 月 19 日,北京产权交易所披露了北京谷海天目 10.8305%股权转让的公告。北京谷海天目第三大股东北京首都科技发展集团有限公司拟转让其持

面梳理重要应收账款客户的信用情况、财务情况等,积极与欠款客户沟通催收相关款项,针对客户回款表现进行分级管理,根据不同意客户采取差异化回款策略。

第二,数字化工具助力回款精细化管理。通过人工智能及 CRM(客户关系管理)系统实现回款流程线上化监控,落实回款计划管理、回款三级预警、难点项目系统锁单等工作。

第三,绩效考核深化。增设相关应收账款回款的考核激励方案,明确集团到子公司各层级管理干部的回款目标及重点工作考核。多措并举,降低公司应收账款坏账风险。

有的北京谷海天目上述股权,转让底价 1353.75 万元。

通过上述转让公告,外界也得以知晓北京谷海天目近两个报告期的实际经营情况。

2023 年和 2024 年,北京谷海天目营业收入分别为 34.59 万元和 25.24 万元,净利润分别为-1118.86 万元和-1054.56 万元。另外,截至 2024 年 10 月 31 日,谷海天目所有者权益仅为 2429.67 万元。从上述财务数据来看,北京谷海天目业绩表现不佳,金域医学对北京谷海天的投资已经产生较大浮亏。

金域医学持有北京谷海天目 20% 的股权,账面价值为 5000 万元,经过第三方机构评估,市场价值为 2390 万元。金域医学对北京谷海天目投资的公允价值变动损失为 2610 万元。