



一年授权出去1356亿美元，中国创新药真的翻身了

文 / 0pm.AI · 2026-07-17

但首付款和总金额，是两笔完全不同的账

2025年5月20日，三生制药将PD-1/VEGF双抗SSGJ-707的中国内地以外全球权益授权给辉瑞。

协议总金额约**60.5亿美元**。

其中，首付款为**12.5亿美元**，创下中国单品对外授权首付款纪录。合同约定，这笔钱「不可退还、不可抵扣」。

剩余最高**48亿美元**，需要开发、监管和销售目标逐级兑现。

一张合同，两套数字。

12.5亿美元说明，海外药企愿意为中国管线先付真金白银；60.5亿美元则描述了项目顺利推进后可能达到的交易上限。

中国创新药的产业升级是真的。

但把里程碑总额提前算成利润，或者把首付款当成每年都能重复的盈利，都会让估值走偏。

› 1356亿美元，不是靠一两笔明星交易撑起来的

截至2023年12月18日，中国创新药已披露的对外授权总额超过**350亿美元**，交易近**70笔**。

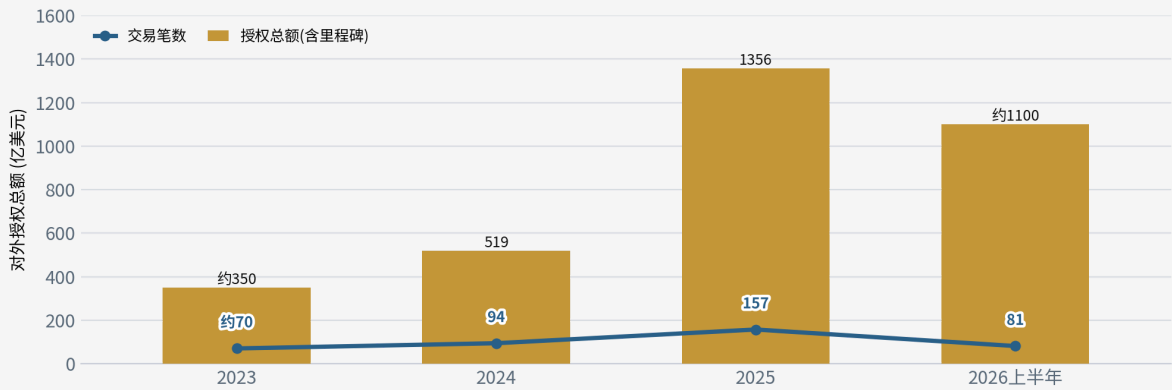
2024年，总额升至**519亿美元**，交易增至**94笔**。

2025年，交易达到**157笔**，总额升至**1356.55亿美元**，同比增长**161%**。

统计期	对外授权总金额	交易笔数	数据口径
截至2023年12月18日	超过350亿美元	近70笔	已披露交易，含里程碑
2024年全年	519亿美元	94笔	年度交易总额，含里程碑
2025年全年	1356.55亿美元	157笔	年度BD出海总额，含里程碑

中国创新药对外授权三年翻两番，2026 上半年再提速

年度授权总额(亿美元，含里程碑)与交易笔数 · 来源 医药魔方/财新



数据来源：医药魔方/财新

Opm.AI 出品

中国创新药对外授权总额与交易笔数连续上升，2025年总金额增速明显快于笔数

这张图真正重要的，不只是柱子变高。

从2024年到2025年，交易笔数增长**67%**，总金额却增长**161%**。项目数量增加的同时，大额交易也在抬高行业上限。

这至少说明，中国创新药出海不再只依赖少数明星项目。

海外买家正在更频繁地审视中国管线，也愿意为其中一部分资产给出更高报价。

全球药企开始为中国研发能力重新标价。

› 大药企买走的，开始从一颗药变成一套研发系统

三生制药与辉瑞的大单，标的是一款PD-1/VEGF双抗。

进入2026年，部分交易已经从单个候选药物延伸到成组管线。

1月30日，石药集团与阿斯利康达成长效多肽药物授权合作，交易总额最高**185亿美元**。

其中，首付款**12亿美元**，研发里程碑最高35亿美元，销售里程碑最高138亿美元。

5月12日，恒瑞医药与百时美施贵宝达成最高**152亿美元**的合作，覆盖**13款临床前项目**。

这笔交易的首付款为**6亿美元**。合同安排的近期付款合计9.5亿美元，包括6亿美元首付款、1.75亿美元首个周年付款，以及1.75亿美元附条件第二笔付款。

5月29日，信达生物与辉瑞达成覆盖12个早期及源头创新项目的合作。

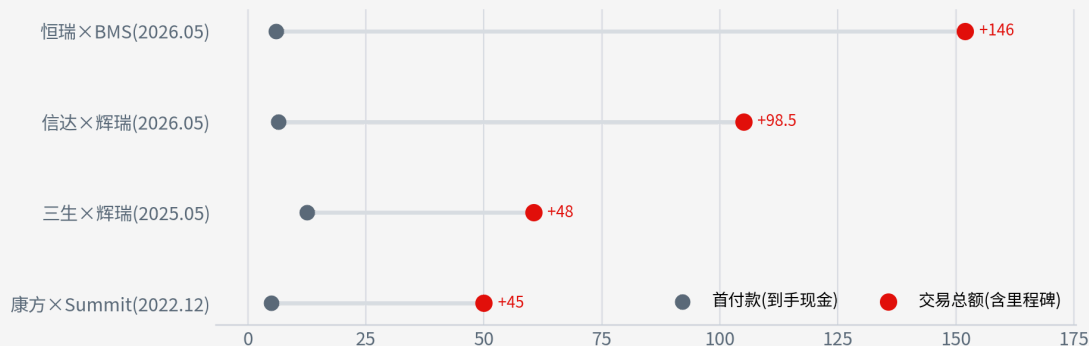
首付款为**6.5亿美元**，里程碑付款最高98.5亿美元，交易总额**105亿美元**。双方还约定在美国和欧洲共同开发、共同商业化并分享利润。

单个候选药物被选中，可能来自一个分子的吸引力。

一次纳入十余个早期项目，买家考察的则不只是某一颗药，而是靶点发现、分子设计、临床推进和连续交付管线的能力。

同一笔 BD 两个数字：到手首付款远小于'交易总额'

亿美元 · 交易总额含研发/销售里程碑(或有) · 来源 公司公告



数据来源：公司公告

Opm.AI 出品

标志性大单不断刷新交易上限，但首付款才代表买家签约时已经承担的风险

合作方式也在变化。

从单纯购买海外权益，到成组管线合作，再到共同开发和利润分享，中国药企开始进入全球研发链条更深的位置。

卖出一颗药，是资产被认可；连续卖出管线，才是研发系统被定价。

大单抬高价格，头对头数据抬高信用

交易金额可以由谈判推高，临床结果不能靠合同修饰。

2022年12月6日，康方生物将依沃西在美国、加拿大、欧洲和日本的权益授权给Summit。

交易总额最高**50亿美元**，首付款**5亿美元**。

当时，买家为一项仍待临床验证的管线下注。

2024年9月，依沃西在世界肺癌大会首次公布HARMONi-2三期研究结果。研究将依沃西单药与帕博利珠单抗，也就是K药，直接用于一线头对头比较。

依沃西的无进展生存期风险比为**0.51**，中位无进展生存期为**11.14个月**；K药对应数据为**5.82个月**，统计学检验结果为 $P < 0.0001$ 。

这是全球首个在三期头对头研究中击败K药的结果。

2025年4月26日，依沃西获国家药监局批准，用于相关一线非小细胞肺癌治疗。

这条触发链足够清晰：

先完成授权，随后用头对头三期数据验证，最终获得监管批准。

过去，海外药企购买中国管线，容易被理解为用有限首付款换取一张期权。

依沃西给出了更硬的证据：中国药企不仅能够快速推进临床，也可能在全球标准疗法面前拿出更好的研究结果。

大额合同证明有人愿意出价。

临床胜负决定这种价格能否延续。

› **1356亿是合同上限，70亿才是首付款**

最容易算错的，恰恰是最醒目的数字。

年份	对外授权总金额	首付款	交易笔数
2024年	519亿美元	41亿美元	94笔
2025年	1356.55亿美元	约70亿美元	157笔

这里必须分清两套口径。

总交易金额包含首付款，以及尚未兑现的研发、监管和销售里程碑。项目只有跨过合同约定的节点，卖方才能继续获得相应款项。

首付款则是买家签约时作出的现金承诺。

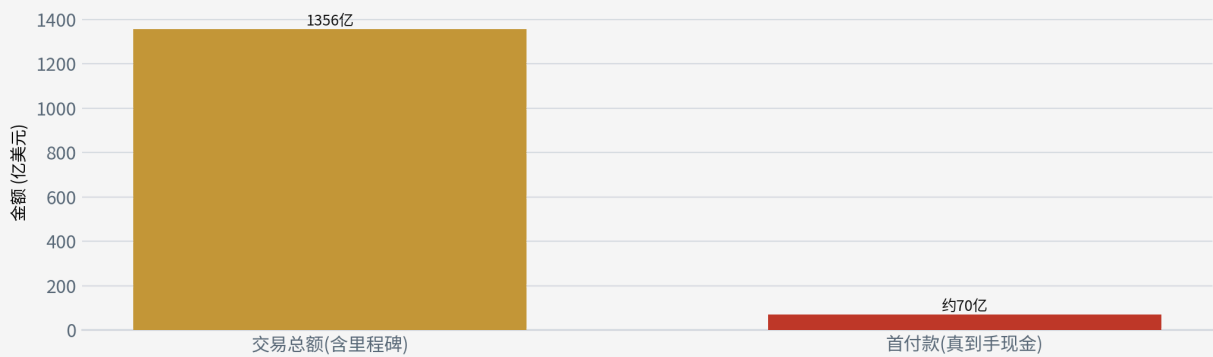
2025年的**1356.55亿美元**，描述的是157笔交易沿理想路径推进后可能达到的总金额；约**70亿美元**的首付款，才更接近买家当时已经押上的筹码。

里程碑不是假钱。

但它是有条件的钱。

1356 亿美元的'出海', 真金白银的首付款只有约 70 亿

2025 年中国创新药对外授权 · 交易总额 vs 到手首付款 · 来源 医药魔方



数据来源: 医药魔方/财新

Opm.AI 出品

2025年1356.55亿美元包含大量待兑现里程碑，约70亿美元首付款才是签约时的现金承诺

单笔交易中的差距同样明显。

交易	总交易金额	首付款	后续兑现条件
石药集团×阿斯利康	最高185亿美元	12亿美元	研发及销售里程碑
恒瑞医药×百时美施贵宝	最高152亿美元	6亿美元	周年、附条件付款及后续里程碑
信达生物×辉瑞	105亿美元	6.5亿美元	研发、监管及商业化里程碑
三生制药×辉瑞	约60.5亿美元	12.5亿美元	开发、监管及销售里程碑
康方生物×Summit	最高50亿美元	5亿美元	后续开发及商业化兑现

总金额体现资产的潜在空间。

首付款体现买家此刻愿意承担的风险。

两者都重要，但不能放进同一个估值口径。

更要紧的是，首付款本身也是一次性合同现金，不能直接视作可持续经营利润。

它可以补充现金、支持研发，也可能改善企业短期财务状况，却不会因为今年签过一次，明年就自动重复出现。

一次性现金可以延长研发跑道，撑不起永续估值。

真正需要跟踪的指标，正在从“又签了多少笔”转向三个更硬的问题：首付款能否持续获得、临床节点能否兑现，以及企业能否形成自主商业化收入。

› 产业反转已经有证据，估值反转仍需兑现

创纪录首付款、成组早期管线合作、共同开发模式，以及依沃西的头对头三期结果，共同构成了创新药出海最硬的一组证据。

这不是简单的交易数量增加。

它意味着海外买家开始用更高首付款、更深合作方式和更多研发资源，重新评估中国创新药资产。

产业逻辑确实变了。

但合同上的最高金额，不等于最终到账金额；已经到账的首付款，也不等于能够年复一年复制的利润。

临床失败会让后续里程碑落空。监管和跨境审查环境的变化，也可能影响交易成本与合作边界。

这些风险不会抹去已经发生的研发能力升级，却会决定合同上的大数字最终能兑现多少。

下一轮分化，不会只看谁签过出海合同。

它会看谁能反复获得高质量首付款，谁能跨过关键临床节点，谁又能把一次授权变成持续收入。

中国创新药已经卖出了国际价格，接下来要证明的是，这种价格能不能反复卖、持续赚。

来源说明

事实范围	对应来源
2023年授权 总额及交易 笔数	医药魔方NextPharma全球创新药数据库公开统计，统计截至2023年12月18日
2024年授权 总额、首付 款及交易笔 数	医药魔方2024年license-out年度统计
2025年 1356.55亿美 元及157笔交 易	财新网2026年1月14日报道（引国家药监局、医药魔方NextPharma） https://companies.caixin.com/2026-01-14/102403409.html
2025年约70 亿美元首付 款	证券时报网（引医药魔方） https://www.stcn.com/article/detail/3569424.html
三生制药与 辉瑞交易条 款（总额约 60.5亿美 元、首付 12.5亿美元）	三生制药公司公告 https://www.3sbio.com/news/details.aspx?id=338
康方生物与 Summit授权 （最高50亿 美元、首付5 亿美元）	中国日报创新频道 https://chuangxin.chinadaily.com.cn/a/202212/07/WS63906183a3102ada8b225988.html
康方依沃西 HARMONi- 2研究结果及 获批信息	康方生物公司公告 https://www.akesobio.com/cn/media/akeso-news/20260327-1/
石药集团与 阿斯利康交 易	医药魔方ByDrug 2026年1月30日公开交易资料

恒瑞医药与百时美施贵宝交易（最高152亿美元、首付6亿美元）	药时代 https://www.drugtimes.cn/2026/05/12/152yimeiyuanhengruiyubmsdachenghezuo/
信达生物与辉瑞交易（105亿美元、首付6.5亿美元）	医药魔方ByDrug https://bydrug.pharmcube.com/news/detail/be3726d3c145dba2d30752dab67097c6
中国创新药占全球在研管线约30%	证券时报 https://www.stcn.com/article/detail/3569639.html

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来表现。市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

『医药反转了吗』是个假问题——它把创新药、中药、药店、器械捆成一个词来问。真反转的只有创新药那一薄片:对外授权额从 2023 年 350 亿美元冲到 2025 年 1356 亿、百济神州首次全年盈利、政策从灵魂砍价掉头到反内卷。但股价已跑到逻辑前面——三生制药靠一纸辉瑞授权 2025 暴涨 301%、2026 又回吐 34%;而板块里更大的中药、药店、流通,基本面一寸没动。申万医药至今仍比 2021 峰低 42%、已从 2025 反弹高点回落 16% · A股+港股 · Wind 2026-07-17

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得 Wind 金融数据服务(申万医药生物/申万医药二级子板块/中证创新药产业/恒生医疗保健指数 月 K 线与估值 2026-07-17、代表标的 A/H 股涨幅与年报财务 2023-2025)· 各公司年度业绩公告与 IR(百济/信达/恒瑞/三生/康方 收入·净利·创新药占比·BD 交易条款原文)· 国家药监局 NMPA(1 类创新药获批数、年度审评报告)· 国家医保局(医保谈判/集采第十一批规则/医保基金收支/丙类目录)· 国办《全链条支持创新药发展》等政策文件 · 医药魔方 PharmCube/DealForma(license-out 年度金额与笔数、全球份额)· 财新/华尔街见闻/证券时报/财联社/21 世纪经济报道/Endpoints(BD 大单、行情时间线·记者具名/引公告)· 国信/中信/中金/国金等券商公开研究观点(经权威媒体转述)· 雪球/知乎(基民与散户情绪·仅作参考观点)。

🔄 更新: 2026-07-17

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示: 本内容基于公开信息整理, 仅供研究参考, 不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益; 力求准确但不保证完整无误, 据此操作风险自担。市场有风险, 决策需谨慎。