



# 中國創新藥迎拐點 授權轉讓交易急增

## 內地藥物研發走在全球前列

全球醫療需求持續增長，無論是傳統製藥巨頭，或是生物科技企業，發展前景看高一線。今年上半年，中國生物技術與製藥業授權轉讓交易 (license-out) 激增，中國企業授權轉讓交易總額按年大增 135% 至 600 億美元。期內，內地創新藥海外授權交易超過 50 宗，披露的合作總金額達 484 億美元，接近去年全年水平。反映內地創新藥市場迎來拐點，業界更形容是「DeepSeek 時刻」，相關板塊繼續成為市場焦點之一。

### 醫藥股核心價

值普遍取決於新藥開發與審查進度。然而，從前期研究、臨床試驗到藥物申請，每一階段皆存在技術、資金與政策風險。即便臨床試驗成功，最終仍需獲得各國監管機構批准，程序冗長、審查標準嚴格，具高度變數。

野村中國醫藥保健行業研究主管張佳林表示，中國創新藥研發資產價值獲跨國藥企極大認可，帶動交易量、價格攀升，並料趨勢持續。隨着內地藥企研發能力持續提升。近年有不少中國藥物研發資產獲海外投資者青睞。一方面，內地醫療資源、病人相對集中，藥物臨床試驗推進更快，研發效率更高。此外，內地部分藥物研發已走在全球前列。估計跨國藥企收購中國企業管線資產海外權益的趨勢持續。

至於投資建議，張佳林指出，除了授權交易提振市場情緒，部分企業預告今年轉錄盈利，也為股價上揚提供支持。若投資者欠缺相關知識，與其押注某一款分子藥物研發成功，不如分散投資，生物科技 ETF (交易所買賣基金) 是不錯的選擇。

### 里昂偏好領先大型藥廠

另一方面，里昂發表報告指，內地醫療健康行業流動性及基本面持續改善，維持對醫療健康板塊正面看法。隨着行業下半年前景進一步改善，即使美國總統特朗普再提出最惠國藥品定價政策，以及安徽啟動生物類似藥集中採購，估計對行業影響相對有限。

該行指出，行業基本面持續復甦，7 月份，院內處方量按月提升，隨着更多創新藥放量，第 3 季整體行業盈利有望顯著增長，加上環球投資市場仍存在多項不確定性因素，可能促使資金重新配置，或改善創新藥資產流動性，相信醫療健康行業將迎來盈喜等正面催化劑。

### 選股方面，

里昂偏好領先大型藥廠，短期而言，宜避開過度依賴生物仿製藥的公司。該行選股包括石藥集團 (1093)、翰森製藥 (3692)、恒瑞醫藥 (1276)、康方生物 (9926)、中生製藥 (1177)、國藥控股 (1099)、康哲藥業 (0867)、泰格醫藥 (3347)，以及藥明康德 (2359)。

### 滙豐上調藥企息稅前利潤

滙豐環球研究表示，年初至今內地醫藥股跑贏大市，該行自年初起持續看好創新藥領域，相信強勁勢頭可以維持。基於豐富的研發管線和臨床進展，預期 2026 年至 2029 年將有多款新藥推出，且今年下半年公布的臨床數據，有望進一步推動對商業化外授權合作 (BD)。考慮到領先藥企 BD 收入潛力及新藥上市貢獻，該行將其 7 間覆蓋的藥企 2025 年至 2027 年扣除息稅前利潤 (EBIT) 預測上調 0 至 3%，2028 年至 2032 年 EBIT 年均複合增長率上調 4 至 8 個百分點。

滙豐料其覆蓋的藥企今年上半年產品銷售額平均增長 11.2%，符合市場預期，主要由於大部分上半年簽署的 BD 項目，將會於下半年確認入賬。長期而言，2025 年至 2027 年領先藥企平均盈利的年均複合增長率預計達 18%。

該行將翰森製藥目標價升至 45 元；中生製藥目標價調高至 8.49 元；石藥集團目標價升至 10.7 元；康哲藥業目標價上調至 16.1 元，均維



持「買入」評級。

此外，滙豐將麗珠醫藥 (1513) 目標價升至 37.54 元；復星醫藥 (2196) 維持於 17.2 元，均維持「持有」評級。

### 商業化外授權合作增加

美銀證券指出，上半年，內地初級市場創新藥物融資總額同比增長 42.9% 至 33.3 億美元，融資宗數略減 6.7%。國內融資環境改善及 BD 交易上升，有望逐步轉化為對國內醫藥外包 (CXO) 服務需求。

美銀上調藥明康德長期收入預測，調整其 2025 年至 2032 年每股盈餘複合年增長率至 16.2%。將其目標價由 115.7 元升至 123 元。考慮到公司穩健的訂單增長及營運效率提升，重申其「買入」評級。

美銀同時將藥明生物 (2269) 2025 年至 2027 年收入預測上調 2%，以反映今年上半年初步業績及長期收入預測。目標價由 29.6 元升至 35 元。不過，由於公司估值較高。2026 年預估市盈率達 26.5 倍，維持其「中性」評級。

