

创新药里程碑款接连落地 行业走向收益可持续新范式

证券时报记者 李映泉

2026年初,国家药监局公布数据显示,2025年我国批准上市的创新药达76个,超过2024年的48个,创历史新高。2025年我国创新药对外授权(BD)交易总金额超过1300亿美元,授权交易数量超过150笔,同样创下历史新高。

巨额的BD交易被视为中国创新药崛起的一大标志。庞大的BD交易金额不仅包含首付款,还有相当大的比例是后续的里程碑付款。在过往交易中,因里程碑款的兑现率较低,业内常有“一次性BD”的诟病。

如今,这一情况似乎悄然改善。近期,百利天恒、百奥泰、中国生物制药等多家创新药企业相继披露收到里程碑款的进展情况。在业内专家看来,里程碑款可以视为检验创新药成色的“试金石”,里程碑款的持续落地,将推动行业加速向可持续收益模式转型。



图虫创意/供图

1 兑现潮起:国产创新药里程碑款接连落地

2026新年伊始,国产创新药企的里程碑捷报频传。

百奥泰于2026年1月10日和1月14日相继披露,分别收到了Hikma支付的1000万美元里程碑付款和吉瑞医药支付的250万美元里程碑付款。作为业内里程碑款兑现的“常客”,百奥泰上市以来已累计7次披露收到里程碑款事宜。

在此之前,百奥泰将其自主研发的BAT1706、BAT2506、BAT2206等多款药物授权给国内外多家药企,截至目前已公开披露获得的里程碑款金额累计达7240万美元。

不只是百奥泰,百利天恒、荃信生物等多家

公司也在近期相继披露收到里程碑款事宜。

其中,百利天恒2025年12月收到由百时美施贵宝支付的2.5亿美元里程碑付款。这笔金额刷新中国单个ADC(抗体药物偶联物)资产首笔里程碑款项的纪录。根据合作协议,百利天恒后续还有资格获得最高可达2.5亿美元的或有付款。同月,荃信生物收到Caldera支付的500万美元里程碑款。

2025年7月,中国生物制药宣布,其子公司礼新药业与默沙东就创新双抗药物LM-299合作进展顺利,收到3亿美元技术转移里程碑付款。2025年6月,*ST双成公告收到HKF支付的

剩余里程碑款项300万美元,至此已收到HKF应付的全部600万美元里程碑款。

上海市卫生和健康发展研究中心主任金春林在接受证券时报记者采访时表示,当前部分企业在里程碑款上的兑现,表明中国创新药研发的价值得到验证。“这说明中国创新药研发质量和执行力,能够通过国际最严格的临床检验,并且能够达到预定目标。同时向全世界的合作伙伴证明,中国药企不仅有能力产出早期成果,更有能力高质量地履约完成全球临床开发工作。”

金春林指出,对于中国创新药企业而言,里程碑款的落地也有利于自我造血的良性循环。里程碑款带来的宝贵现金流,可以支撑企业继续研发投入,使创新得以延续。

2 历史镜鉴:里程碑款低兑现率背后的三重困境

医药魔方NextPharma数据库显示,去年中国创新药BD出海授权全年交易总金额达到1356.55亿美元,首付款70亿美元。其中首付款占比仅为5%左右,剩余约95%的里程碑款项则需要达成相应条件后才能得到兑现。

但据SRS Acquiom统计数据显示,2023年我国创新药里程碑款达成率仅为22%,并且阶段越往后,达成率越低。

为什么创新药里程碑款达成率如此之低?在金春林看来,主要原因归结为三个方面原因。

一是里程碑目标未能实现,如临床研究推进不顺利、临床数据不及预期、药品审批未通

过等等,因此无法触发里程碑付款。例如,石药集团的Claudin18.2 ADC项目与Elevation Oncology达成11.95亿美元交易,最终因美国I期数据ORR(客观缓解率)仅22.2%,未达预期而终止。

二是对部分靶点赛道的同质化研究。相同靶点的创新药,如果其他企业的项目进度取得领先或数据更佳,那么处于落后地位的项目就很有可能会被合作方“退货”。其中,典型案例之一就是科伦博泰的SKB315因临床研发进度落后被默沙东退回,潜在里程碑款损失9.36亿美元。

据动脉网不完全统计,截至2025年4月20

日,在2020年已完成的62起对外授权交易中,有25起已明确终止合作,“退货率”约为40%。

三是原因则与合作方有关。一些合作方由于战略调整,管线优先级发生变化,或者基于自身财务的压力,可能也会终止合作,或影响里程碑款的支付。

2025年曝光的贝达药业拖欠1.8亿元里程碑款是典型案例。2018年底,益方生物将三代EGFR抑制剂贝福替尼在中国的专利转让给了贝达药业。2023年,贝福替尼先后获批二线、一线非小细胞肺癌适应症,已满足1.8亿元里程碑款支付条件,但该笔款项却未能按期付款,部分款项逾期超2年。2025年11月,贝达药业在互动平台称,双方已就里程碑付款进行相关的沟通和交流。截至目前,益方生物仍未公告收到该笔款项。

3 价值重构:从“一次性BD”到“持续验证”

基于过往创新药授权交易中较低的里程碑款兑现率,“重首付轻里程碑”成为一种常见现象。对此,业内常有“一次性BD”的诟病。

如今,伴随着越来越多药企里程碑款的到账,行业正从“重首付”转向收益更加均衡的态势,里程碑款的长期潜力逐步得到重视。

招商证券研报表示,药企BD产生的收入不仅仅为首付款,后续的里程碑款以及销售分成可以为国内企业带来可持续的现金流。“以恒瑞医药和翰森制药为例,二者从2023年起不断对外授权,首付款以及里程碑款收入已经成为其营业收入不可缺少的一部分,也成为公司业绩

持续增长的重要来源。BD带来的收入可持续,代表的不仅为首款现金价值,也是可持续的估值。”

一位券商医药行业分析师指出,里程碑款的接连落地,标志着中国药企正在经历从“首付款博弈”转向“全球临床价值驱动的持续收益分成”的重要转折,有望形成“临床推进—里程碑解锁—资金反哺”的正向循环。“这种模式比单纯依赖首付款的‘一次性收入’更具可持续性,也为后续开发、注册及销售里程碑的兑现奠定了基础。”

“今后,里程碑款在创新药行业当中的地位

肯定会不断地提高。”金春林认为,里程碑款能否兑现,以及何时兑现,直接反映了研发项目的科学真实性、临床开发策略的有效性以及团队执行力。“所以,里程碑款是新药价值的真实体现,而不是单纯讲故事。”

金春林还指出,里程碑款的兑现率提升是中国创新药行业走向成熟的标志。“因此,企业要坚守源头创新与差异化创新,以终为始,构建可持续的研发生态。”

在祥峰投资合伙人刘天然看来,2026年,中国创新药出海将更加强调“交付能力”与“可持续回报”。成功的价值兑现案例,将大幅增强国际买家对中国创新药企业“交付能力”的信任,形成“优质数据—高价值交易—成功推进—里程碑兑现—更多/更高价值交易”的正向循环。

湖南黄金拟收购黄金天岳及中南冶炼

证券时报记者 孙宪超

湖南黄金(002155)1月25日晚公告,公司拟通过发行股份的方式购买湖南黄金集团及天岳投资集团持有的黄金天岳合计100%股权,及湖南黄金集团持有的中南冶炼100%股权。本次交易完成后,黄金天岳及中南冶炼将成为上市公司全资子公司。

同时,公司拟向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金用于支付本次交易的中介机构费用及相关税费、投入标的公司在建项目建设、补充上市公司或标的公司流动资金及偿还债务等。

截至预案签署日,标的公司审计和评估工作尚未完成,本次交易交易价格尚未最终确定。公司股票将于2026年1月26日开市起复牌。

本次交易前,湖南黄金主要负责黄金及锑、钨等有色金属矿山的开采、选矿,金锑钨等有色

金属的冶炼及加工,黄金、精锑的深加工及有色金属矿产品的进出口业务等。黄金天岳主要从事万古矿区的矿权整合、勘探,以及部分金矿的采选及销售,主要产品为金精矿。中南冶炼位于平江县伍市工业园区,主要从事高砷、高硫等难处理金精矿的专业化冶炼加工。

湖南黄金曾于2021年4月和5月召开董事会和股东大会审议通过了《关于放弃合作开发主体机会的议案》《关于公司拟与湖南黄金集团有限责任公司签订〈行业培育协议书〉的议案》,鉴于彼时上市公司直接参与平江县黄金矿产资源合作开发项目投资风险较大,为降低上市公司投资风险,由上市公司控股股东湖南黄金集团代为培育合作开发项目,待条件成熟时上市公司可行使对黄金天岳股权的优先收购权。截至目前,黄金天岳的区域探矿工作已经基本完成,具备注入上市公司条件。

本次交易前,湖南黄金与中南冶炼之间存

在关联交易,上市公司通过收购中南冶炼生产的非标金并精炼加工提纯后,生产出可以在上海黄金交易所交割的标准金锭。在本次交易后,中南冶炼成为上市公司的全资子公司,有利于上市公司通过本次交易减少关联交易。

湖南黄金表示,通过本次交易,上市公司将进一步增厚黄金资源量储备,同时补强金矿产业链冶炼环节,有利于上市公司进一步完善产业布局,增强对产业链的控制力,获取金矿采选与冶炼环节的附加值;上市公司将通过本次交易提升对金矿资源的利用效率,提升盈利能力及抗风险能力。

湖南黄金1月25日晚同步披露2025年度业绩预告,公司预计实现净利润12.7亿元至16.08亿元,同比增长50%至90%;预计实现扣非净利润13.05亿元至16.53亿元,同比增长50%至90%。业绩上涨主要是因为报告期内,公司金、锑、钨产品销售价格同比上涨。

受益于下游新能源汽车、储能、消费电子等旺盛的市场需求,多家锂电产业链企业预告2025年业绩大增。

先导智能 净利润预增超424%

1月25日晚,先导智能,预告公司2025年净利润为15亿元—18亿元,同比增长424.29%—529.15%。

对于业绩增长,先导智能表示,2025年全球动力电池市场持续回暖,储能领域需求强劲增长,行业整体需求持续复苏,公司在新能源智能装备领域的龙头地位进一步巩固。随着国内头部电池企业开工率提升、扩产节奏有序加快,公司订单规模同比快速回升,订单交付与项目验收节奏同步提速,推动了公司经营业绩的筑底回升与快速增长,整体盈利能力提升。

新能源电池关键材料及自动化设备综合解决方案提供商璞泰来近日也公告预计2025年业绩大增。

璞泰来预计2025年实现净利润23亿元到24亿元,同比增加93.18%到101.58%。璞泰来表示,2025年全球汽车市场智能化电动化趋势持续,储能市场需求强劲增长,消费电子市场复苏,新能源电池及材料阶段性去库存周期结束,生产经营环境逐步改善。集团各事业部积极推进提质增效等经营举措,密切配合核心客户的需求与协同,新产品、新工艺和新产能不断导入,有效捕捉了高端客户及储能市场的增量需求,实现了自身经营业绩的筑底回升与快速增长。

上游材料企业纷预警

预告业绩增长的锂电产业链企业不在少数。据证券时报记者不完全统计,天赐材料、湖南裕能、盐湖股份、德福科技、派能科技、天际股份、鹏辉能源、华友钴业、藏格矿业等多家锂电产业链企业预告2025年业绩增长。

电解液厂商天赐材料预告其2025年净利润为11亿元至16亿元,同比增长127.31%至230.63%。天赐材料表示,2025年新能源车市场需求持续增长以及储能市场需求快速增长,公司锂离子电池材料销量同比大幅增长,同时因公司核心原材料的产能爬坡与生产环节的成本管控,整体盈利能力提升。

国内主要的锂离子电池正极材料供应商湖南裕能预告2025年实现净利润11.5亿元—14亿元,同比增长93.75%—135.87%。湖南裕能称,报告期内,新能源

汽车及储能市场快速发展,带动锂电池正极材料需求增长,且出现了结构性供应紧缺,公司磷酸盐正极材料产品销量随之大幅增长,尤其是公司新产品精准契合下游市场对锂电池更高能量密度、更强快充性能、更大电芯容量的升级要求。此外,2025年下半年,主要原材料碳酸锂价格回升,加上公司一体化布局持续推进,成本管控卓有成效,整体盈利能力有所提升。

天际股份、德福科技预告2025年扭亏为盈。天际股份称,由于新能源汽车市场和储能市场需求快速增长,公司主要产品六氟磷酸锂在2025年第四季度销售价格上涨,公司盈利能力恢复,第四季度实现盈利并一举弥补前三季度亏损,实现全年扭亏为盈。德福科技称,报告期内下游市场需求显著回暖,公司凭借客户与技术积累,主营产品出货量同比显著增长;公司持续推出产品迭代升级,锂电铜箔和电子电路铜箔高附加值产品的出货占比均显著提升,产品结构优化带动公司平均加工费的提高,进而提升公司整体盈利能力。

“报告期内,碳酸锂产品价格虽波动较大,但下半年逐步回暖,整体带动公司业绩同比实现增长。”盐湖股份也在业绩预告中表示。

锂储能2026年向好

据了解,去年下半年,业内六氟磷酸锂厂家多处于满产状态。根据ICC鑫椤锂电数据库统计,2025年整体市场新增产能仅5万吨,六氟磷酸锂名义产能47.03万吨,有效产能33.5万吨,产能利用率达到83%。有分析师预测,2026年预计有15万吨有效产能落地,六氟磷酸锂有效产能将达到40万吨,全年开工率将超过90%,今年六氟磷酸锂价格仍将处于高位。

派能科技预告2025年年度实现净利润6200万元到8600万元,同比预增50.82%到109.21%。派能科技表示,报告期内,公司优化销售端和研发端资源配置,一方面扩充销售团队、加大市场推广力度;另一方面通过研发提增效加速产品技术迭代、加快新品上市节奏,实现了海外工商业储能和家储业务高速增长。

天合光能1月15日投资者关系活动记录表披露,天合光能2025年储能出货超8GWh,其中海外出货占比超60%,2026年计划出货15GWh—16GWh,目前海外在手订单已超12GWh,预计2026年外销比例将进一步提升。

永杰新材与奥科宁克战略合作

证券时报记者 孙宪超

永杰新材(603271)1月25日晚公告,公司与Arconic Corporation(下称“奥科宁克”)于2026年1月23日签署了《战略合作协议》。通过整合各自优势资源,双方拟在供应链、技术研发、资本协同、市场开拓与人才培养等领域探索广泛而深入的合作。

奥科宁克总部位于美国宾夕法尼亚州匹兹堡市。奥科宁克源自拥有百年历史的美国铝业公司,系美国铝业分拆后的美国上市公司,目前已退市。奥科宁克在美国、加拿大、中国、德国、法国、英国、匈牙利都设有工厂,拥有全球一流铝加工核心

工艺和质量管控体系,尤其在航空航天领域技术突出——其研发的高强度铝合金材料广泛应用于商用飞机结构件、航天器组件,服务于波音、空客等世界知名企业。

永杰新材1月25日晚同步公告,公司拟以支付现金方式购买奥科宁克中国持有的奥科宁克秦皇岛100%股权和奥科宁克昆山95%股权。截至预案签署日,本次交易相关的审计、评估工作尚未完成。

奥科宁克秦皇岛主要产品包括铝罐体料、锂电池用料、车身板及其他商用运输和工业用铝板,奥科宁克昆山的主要产品为面向汽车及多元化工业终端市场的高端热管理材料——钎焊料。

一座国家卓越级智能工厂的“智造”先手棋

<<上接A1版

《智能工厂梯度培育行动实施方案》明确提出,卓越级智能工厂应积极培育智能制造系统解决方案和标准并复制推广,推动能力共享和协同升级。目前,威胜信息正将自身智能制造的成熟经验向子公司及海外工厂输出,让智能化成果惠及更广范围。

去年年底,我国首批15家领航工厂在2025世界智能制造大会上集中亮相,代表全球智能制造最高水平的“中国样板”。就在卓越级智能工厂揭牌的同一天,威胜信息也敲定了下一个五年智能制造战略规划——向更高阶的“领航级智能工厂”发起冲击。

“当前工厂的数据采集与应用比例仍有提升空间,后续我们将借助人工智能技术深化数据分析,助力产品设计持续优化。”威胜信息有关负责人表示,“人形机器人的快速发展也让我们看到了新可能,未来若能引入生产线实现人机协同,将更好地满足客户个性化定制需求。”

“我们将深入实施智能制造工程,持续开展智能工厂梯度培育,进一步拓展规模,树立更多标杆。”工信部新闻发言人谢存表示。从卓越到领航,如威胜信息一样的智能工厂升级之路,既是制造业数字化转型的缩影,更是我国智能制造向全球领先水平迈进的生动实践,这场进化之旅才刚刚开启。