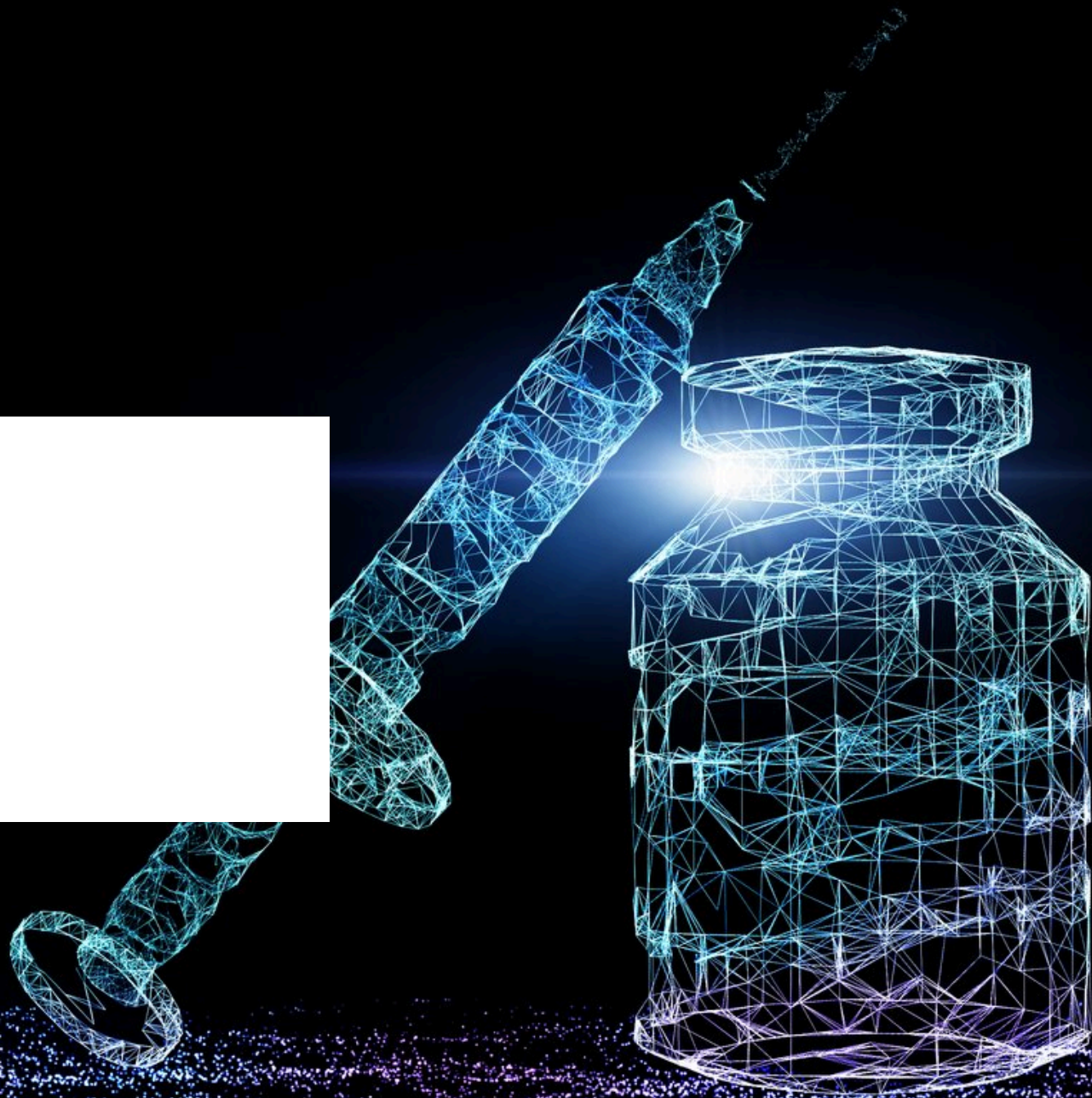


# 2025预览

**Evaluate**<sup>TM</sup>  
a norstella company



# 序言



# 前言

---

生物技术在2025年仍将保持恢复模式，在2023年疫情后暴跌达到低点后。该行业需要花费一定时间从低点恢复，2025年不太可能出现快速反弹的原因有几个。

这并不意味着悲观主导。

投资者和企业都预计明年会有更多的交易活动，以及改善的资本获取途径。但是随着美国过渡至新总统管理团队，这个行业目前心存疑虑。

即将上任的特朗普总统已经表明，他愿

意通过任命对生物制药领域至关重要的部门负责人来颠覆现状。目前尚不清楚Robert F. Kennedy Jr.、Martin Makary和Mehmet Oz对卫生和人类服务部门、食品和药品管理局以及医疗保险与医疗服务中心意味着什么。这些人的任命可能要到2025年中期才全部确认，政策转变可能需要更长时间。

这些美国政治变化并非一定是消极的。较少强硬的联邦贸易委员会应该会给陷入停滞的并购市场注入活力，因此对于交易活动的预期较高。与此同时，股票市场正逐渐向新项目敞开大门，这一趋

势预计将在明年继续。更多的IPO和并购对风险投资者来说是好消息，私人融资也预计在2025年增加。

但是在明年的前半年，甚至可能更长时间，市场将主要关注特朗普政府以及其对世界最大医疗市场的影响。投资者讨厌不确定性。

在此背景下，生物制药领域最重大的新闻将在2025年继续发展：GLP-1类药物的蓬勃发展。

国际大公司诺和诺德和礼来想要加强对该领域的控制将是一个重点。来自后续代理的数据以及试图拓展的试验

“

投资者和企业都预计明年会有更多的交易活动，以及改善的资本获取途径。

---

这些药物逐渐进入更多相邻的代谢状况，是2025年最受期待的数据之一。上半年将看到Orforglipron的3期数据，这是Lilly领先的口服肥胖症候选药；下半年诺和N ovo可能会发布关于Semaglutide在阿尔茨海默病中的早期关键数据，这是一个重要但高风险的结果。

肠促素领域明年还将看到许多交易的举行，开发商渴望获得立足点并对较小的参与者进行举动。预计该类药物将大幅扩张，并警告大型制药公司不要错过许多人认为是被发现的最具影响力的药物机制。

当然，这一影响已经开始显现，正如本报告所揭示的那样。[欧塞康](#)

Mounjaro, Zepbound和Wegovy以及制药商诺和诺和利利，领先于根据Evaluate Pharma的共识预测编制的最大药物和增长最快公司的联赛积分榜。

曾经主导的癌症领域已经被推到许多分析中的第二位。抗PD-(L)1机制仍然存在，尽管其影响逐渐减弱，明年将看到默克和葛兰素史克尝试通过这些超级畅销药的皮下版本延长Keytruda和Opdivo的特许权。许多随后的免疫肿瘤学方法的失败意味着癌症方面的许多关注已经转向新的模式，如抗体药物结合物、T细胞结合物和放射性药物。

2025年的两大趋势在这里相撞：

双特异性和中国。西方生物制药公司热切期待东方的一系列许可机会，这种旅程将在明年继续。其中一次探索产生了最高知名度的双特异物质之一，即穆斯曼和阿克索的抗PD-1xVEGF伊沃奈茨卡姆。该项目承诺将发布2025年最受瞩目的癌症结果之一：与Keytruda的头对头试验中的总生存率可能于年中出现，该结果将有助于确定伊沃奈茨卡姆以及这一机制背后的炒作是否合理。

免疫学和抗炎药物仍然是生物制药领域的另一个巨大兴趣领域，几种所谓的“一种药物中的药物”产品，如杜炎和斯基里兹，悬挂在联赛积分榜上。正在不断努力寻找这些领域下一批超级畅销药

物，在高度评价的研究项目分析中，Fc Rn机制扮演着重要角色。

这份报告来自Evaluate Pharma和Evaluate Omnium，突出了2025年生物制药业即将发生的这些以及其他许多关键事件。

“

肠促素领域明年还将看到许多交易的举行，开发商渴望获得立足点并对较小的参与者进行举动。

# 创新与监管



# 增加生物制药企业的销售额：药物

从一项指标来看，默克的抗癌药物Keytruda明年有望保持世界上销量最大的产品的排名。

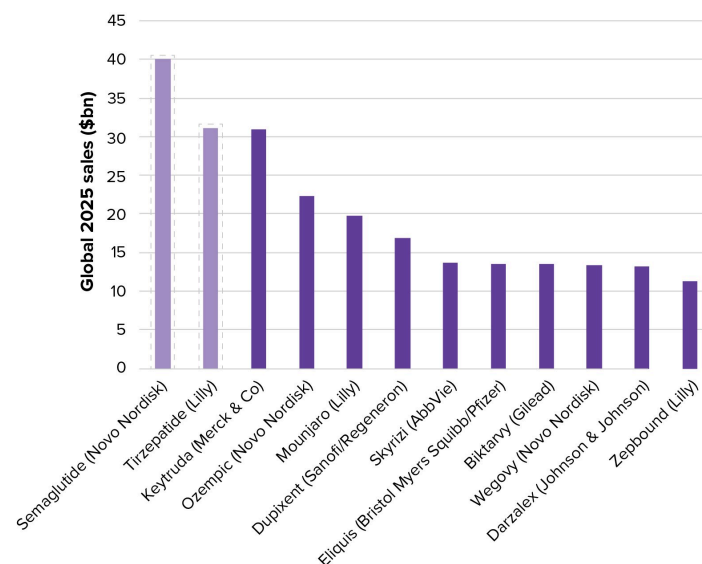
然而，从通用名称销售额来看，显然胰高血糖素肽（也称为GLP-1类似物）已经主导了首位。根据Evaluate Pharma的共识预测，2025年，诺和诺德的塞麦格列汀（以Ozempic的形式用于2型糖尿病和Wegovy的形式用于肥胖症）以及Lilly的替尔普肽（分别以Mounjaro和Zepbound的形式销售）预计将共计产生超过700亿美元的销售额。

这四种产品也在第二个图表（下一页）中名列前茅，这是增长最快的药物表。对于诺和诺德以及Lilly来说，2025年的主要任务之一将是满足需求，同时实现患者和投资者的期望。毫无疑问，这个领域的增长在规模和速度上都是巨大的，Zepbou

nd的发布统计数据就是一个例证。根据预测，到2025年，Lilly的该畅销药物的销售额将比前一年翻倍，达到113亿美元。它仅在2023年底获得了肥胖症的批准。

与此同时，Keytruda的销售额预计将在2025年达到顶峰。一种经皮注射的抗PD-1抗体版本将在明年提交给监管机构，这个项目旨在在专利保护到期前延长该系列药物的生命周期。而布里斯托-迈尔斯斯奎布的类型作用药物Opdivo，则在排名前十之外。

## 2025年的畅销药物



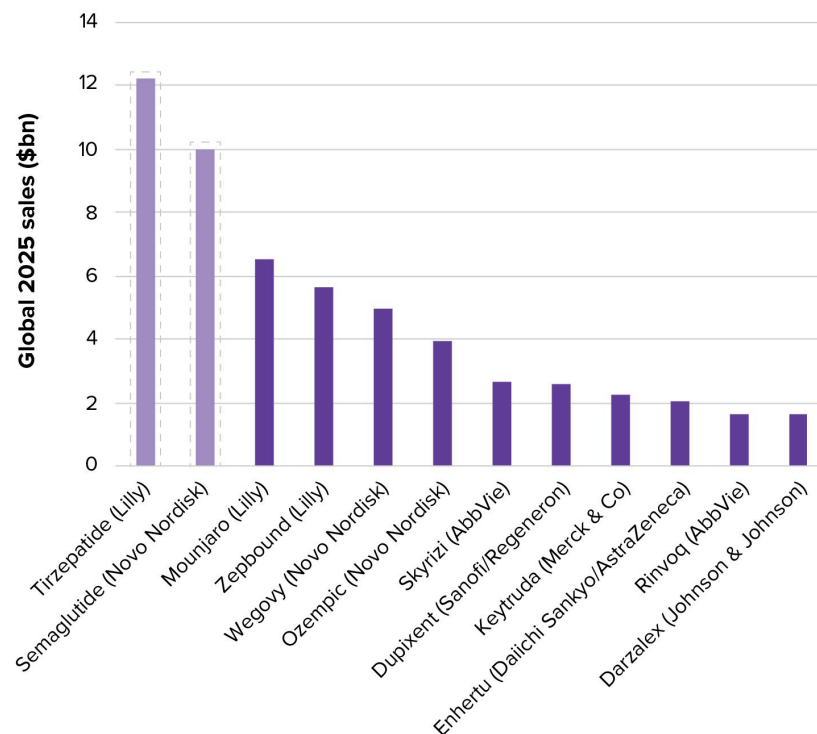
注：预测包括所有全球营销伙伴的销售额，如果适用。来源：Evaluate Pharma共识预测。

几年来首次由胰岛素肽活化剂领域推出，正在追求类似策略。其皮下制剂有望于明年推出。

在前十大畅销药品中，还有一些产品多年来一直在两个排行榜中占据主导地位，得益于在多种自身免疫和炎症性疾病中获得批准。例如，赛诺菲和再生元的杜璞生（Dupixent），适用于包括特应性皮炎和变态哮喘在内的六种疾病。

在增长最快的药物中，安哈图表现突出。这种抗体药物结合物正在引领新一波药物的涌现，对乳腺癌和肺癌有着显著的疗效，展示了瞄准高毒性化疗的潜力。

## 2025年热门新药



注意：新销售额指2025年和2024年销售额之间的差值。来源：Evaluate Pharma共识预测。



# 增长制药公司的营收：企业

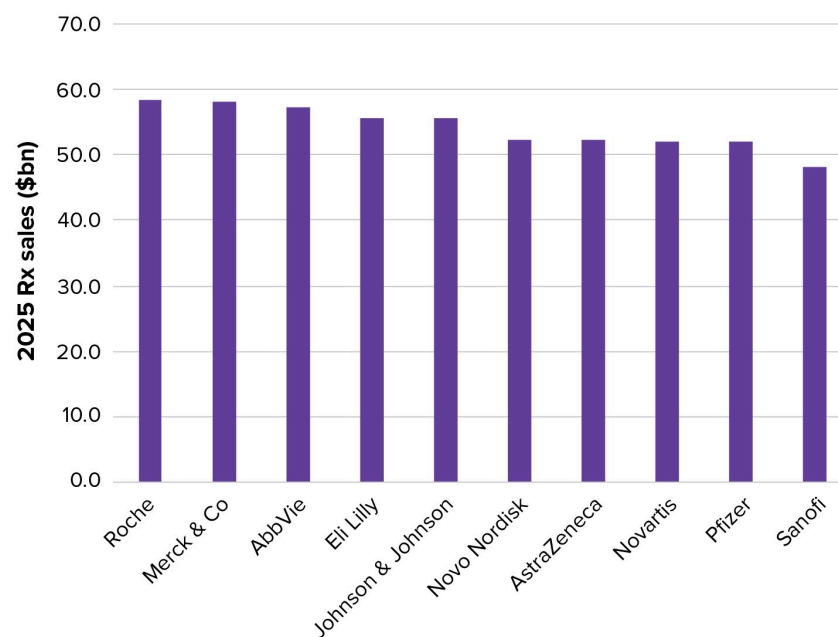
膨胀的胰岛素销售预计将在明年帮助礼来和诺和诺德攀升销售榜单，排在全球最大制药公司根据营收排名分析中的前列。

然而，在2025年，尽管这两个组织在销售增长方面位居前列，但它们都未能进入处方销售最大的前三大制药公司之列。

根据预测，礼来有望在2024年底结束时成为处方销售第11大药企；到2025年底，根据目前的预测，公司将跃居第四位。诺和诺德同期被视为从第10名攀升至第6名。本报告中的所有数据均来自Evaluate Pharma的共识预测，该预测基于股票分析师建立的模型。

礼来和诺和诺德在接下来的几年中进一步攀升这些排名几乎是不可避免的。但眼下，预测显示罗氏有望在2025年排名第一，连续第二年保持作为处方销售最大制药商的地位。这家瑞士公司的领先地位有些令人惊讶，因为其任何产品均未进入先前的最畅销药品分析结果中。然而，这个制药巨头拥有丰富的产品组合，其中有几种巨头产品位列前十名之外；眼病治疗药物Vabysmo仅仅错失了进入增长最快药品榜单的机会。

## 2025年处方销售最大制药商

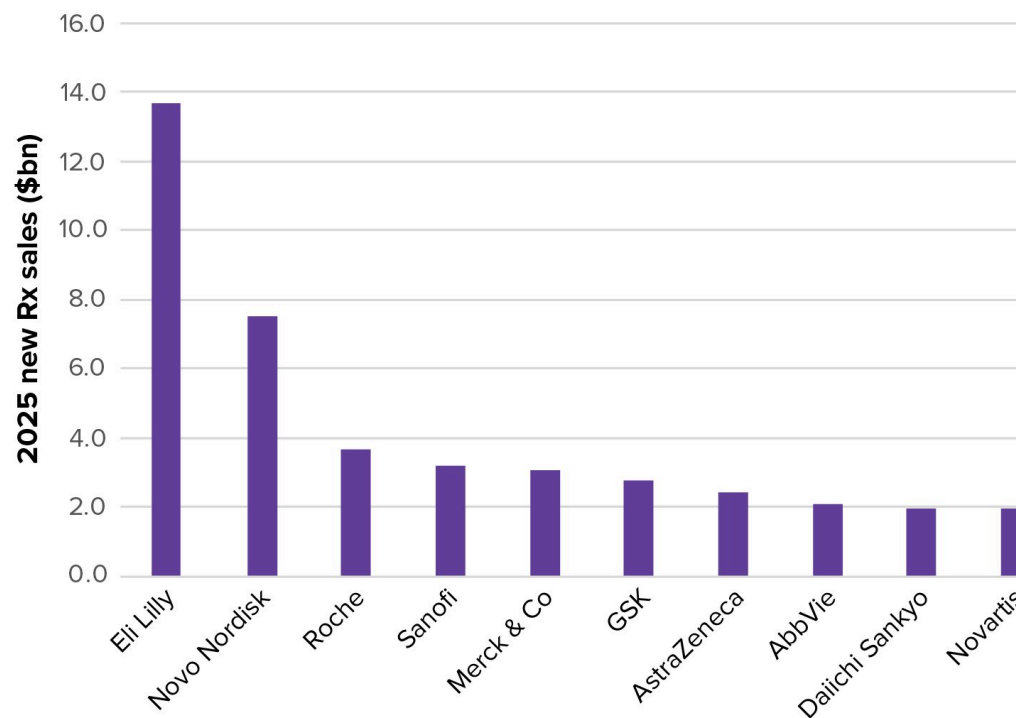


礼来和诺和诺德几乎是能够在未来几年进一步攀升这些排名的。

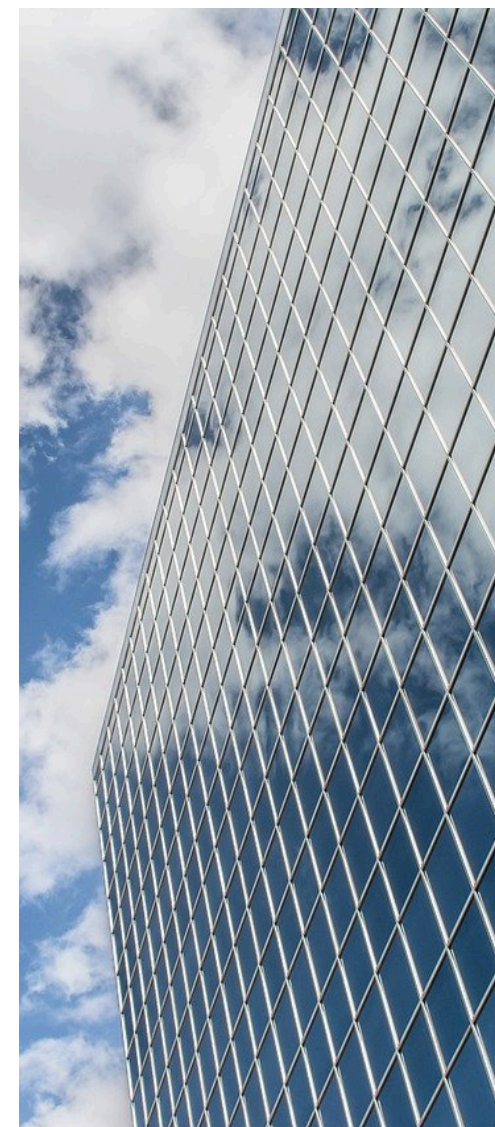
另一张榜单上有趣的公司是GSK，这家公司近年来一直在努力说服投资者其前景。预计明年其大型疫苗和艾滋病业务将实现显著增长，明年还将有几个重要新药获批。然而，美国政府中有疫苗怀疑论者可能在起到重要作用的角色中出现，这引发了该英国公司未来可能面临动荡的可能性。

另一组前景黯淡的公司是辉瑞，该公司因未能充分利用疫情的意外收获而受到批评。随着其新冠疫苗Comirnaty的销量持续下降，这家曾经的高飞者将根据目前的销售预测，从第5位下滑至第9位的全球排名。

### 顶尖新销售：公司



注意：新销售是2025年和2024年之间的差额。来源：评估制药公司一致预测。



# 生物制药公司的营收增长：治疗领域

Evaluate Pharma预测明年制药产品销售额将增加820亿美元，是自新冠疫情爆发以来最大的增幅，整个行业的收入将首次突破1万亿美元。

这里的图表显示了哪些治疗领域作为增长动力和制约因素。

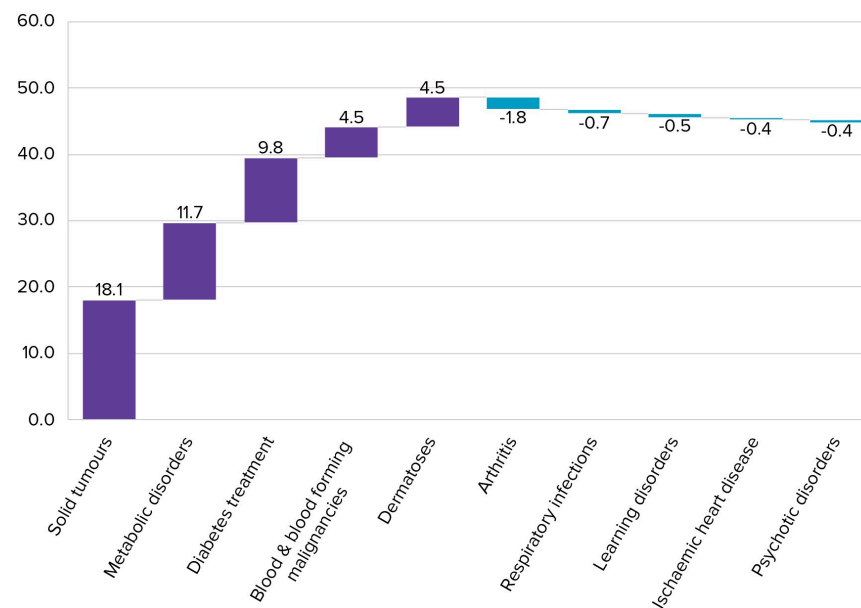
在增长动力中，癌症显然处于领先地位，胰高血糖素类药物排名其后。但是，考虑到糖尿病和肥胖属于两个不同的治疗领域，如果将代谢领域视为一个整体，胰高血糖素类药物的优势再次显现。

血液癌症治疗领域的产品包括达贝拉单抗和库易替，主要由强生公司为多发性骨髓瘤患者销售，而皮肤病则主要由以上提到的大型系列产品主导，比如Dupixent和Skyrizi。Skyrizi在治疗牛皮癣和炎症性肠病时，现在被认为是雅培公司最重要的增

长动力，未来销售额预计将超过200亿美元。

专利保护期到期解释了许多增长制约类别中的收缩。例如，关节炎的收缩是由于雅培公司的Humira销售额被价格更低的仿制生物药品所取代。学习障碍领域受到注射用药Vyvanse的专利到期的冲击。呼吸道感染当然反映了新冠肺炎的结束，随着疫情对该行业的影响持续减弱，疫苗和抗病毒药物的销售预计明年将再次下滑。

## 治疗领域：增长动力和制约因素



来源：Evaluate Pharma按指示模型的销售数据。

需注意，此分析仅包括覆盖的分析师对销售额指定具体指标的预测，因此先前提到的1万亿美元的数字不应被解读为2025年生物医药行业总销售额的预测。



# 等待登场：最大的发布计划

肥胖可能会占据该行业在明年的关注，但到2025年在美国至少不太可能看到任何新的减肥批准。

---

这里的变数是诺和诺德内斯克的

凯葛思马，现时尚未公布第3期数据，因此被列为最有价值的研发项目之一，而不是最大的发布计划。

快速申请和优先审查凭证可能使得凯葛思马有望在2025年获得批准。

但在最大的发布计划清单中确实有一种胰高血糖素类药物：Innovent的马兹度肽。这种GLP-1和胰高血糖素受体激动剂最初由Lilly研发，后来授权给中国的开发商，然后Lilly专注于tirzepatide。这家中国开发商正在寻求在国内市场获得批准；对于西方代谢药物来说，2030年13亿美元的销售额可能并不起眼，但对于中国市场来说，这是一笔可观的金额。

维特克斯公司最新的囊性纤维化疗法被列为2025年最大的批准决策，从潜在销售额来看。公司现有的囊性纤维化产品组合的成功意味着预计该三联疗法将再次获得商业成功。维特克斯公司的第二个2025年监管决策涉及苏莎替格琳，如果获得批准，将成为数十年来首个达到市场的新型疼痛机制。目前正在进行监管审查的是急性疼痛适应症，并且明年还将重点关注其在其他神经病理性疼痛环境中的数据。

FDA对第二个出现在大日本制药和阿斯利康合作伙伴关系中的ADC的决定也是一个重大事件；这申请。这个项目背后有巨大的期望，它以TROP2为靶点来释放其毒性药物。

Insmed和Cytokinetics在这里代表着较小的独立开发商，尽管两家公司都要等到2025年结束才能得到批准决定。前者正准备在肺部疾病支气管扩张症上提交brensocatib的申请，而Cytokinetics则将aficamten作为一种治疗肥厚型心肌病的药物进入心脏病学领域。

## 2025年最大潜力药物上市

产品	参与公司	描述	状态	2030预估销售额 (十亿美元)
Vanza Triple	Vertex	囊性纤维化三联组合CFTR调节剂	PDUFA 2025年1月2日; 欧盟批准Q2'25	8.3
Datopotamab Deruxtecan	Daiichi Sankyo/ 阿斯利康	肺癌和乳腺癌的Anti-Trop2 ADC	美国和欧盟决定预计在Q1'25	5.9
Suzetrigine	顶点	Nav1.8通道阻断剂, 用于急性和神经病性疼痛	PDUFA 2025年1月	2.9
阿菲卡曼	细胞动力学	心脏肌球蛋白抑制剂, 用于肥厚型心肌病	美国和欧盟决策于2025年第四季度	2.8
托来布替尼	Sanofi	多发性硬化症的BTK抑制剂	计划在2024年年底之前申报	1.4
Mazdutide	Innovent/Lilly	GLP-1及胰高血糖素受体激动剂用于2型糖尿病和肥胖症	2025年上半年肥胖症在中国获批; 2025年下半年2型糖尿病获批	1.3
Depemokimab	GSK	长效抗IL-5单抗治疗严重过敏性哮喘	计划于2024年前提交申请	1.2
MenABCWY	GSK	A、B、C、W-135及Y型脑膜炎球菌疫苗	PDUFA 2025年2月14日	1.2
Brensocatib	Insmed	中性粒细胞介导疾病的DPP1抑制剂	计划于'24年年底前提交申请 (预期优先审评)	1.2
Nipocalimab	J&J	FcRn拮抗剂广泛的自身免疫开发计划	美国和欧盟将于'25年上半年作出决定	1.2

注: T2D = 类型2糖尿病。来源: Evaluate Pharma.

# 等待上台： 最有价值的研发项目

看一些最有价值的研发项目意味着回归到二肽激素的主导地位，前四位由新型抗肥胖/2型糖尿病药物占据。

---

Cagrisema对诺和诺德寄予厚望，希望这种双作用药物能够提供与Lilly的tirzepatide相似的减重水平的肥胖药物建议。

Lilly自家的后续药物retatrutide的令人印象深刻的2期数据引发了巨大期望，该药物现在正处于大型关键性研究计划中。Lilly的另一项资产orgforglipron是竞争研发口服肥胖药物的领先者；该药物的3期数据将于年底公布，被列为2025年最受期待的数据之一。在此报告数据收集后，MariTide的估值可能已经有所下调，得益于Amgen在11月底令人失望的2期数据披露后。

在该领域的流水线上，还有两种药物，batoclimab和IMVT-1402，它们的开发者希望能在反FcRn领域竞争。目前，这种领域由Argenx和它的非常成功的Vyvgart所占据，但预计明年将会有来自强生的nipocalimab加入市场，该药物也列入了之前最大的推出名单。炎症性疾病领域明年将继续成为一个重点，Moonlake及其价值高昂的sonelokimab是其中的另一个例子。

热情。

在过去几年里，生物药品行业将很多注意力转向免疫学和最近的代谢科学。在某种程度上，这是以牺牲肿瘤学为代价的，尽管广阔的癌症领域中的一些方式仍在吸引着大量关注。双特异性抗体是其中一个领域，ivonescimab是一个典型。该项目在中国进行的一项研究与Keytruda相比的成功引发了人们对抗PD-1xVEGF机制的浓厚兴趣。Ivonescimab由Akeso发现并由Summit获得许可，还涉及到2025年可能继续发展的另一个主题：寻找中国发源项目，在中国可以进行比西方更便宜、更快的早期开发。

## 生物制药公司的有价值的研发项目

产品	涉及公司	描述	NPV (\$bn)
Cagrisema	Novo Nordisk	固定剂量联合使用阿米林和GLP-1受体激动剂治疗肥胖和T2D; 第3阶段数据将于2024年底公布	87.3
Retatrutide	礼来制药	GLP-1、GIP和胰高血糖素三肽激动剂治疗肥胖症和T2D; 2026年进行第三期研究数据	38.6
奥霜填隆	礼来制药/中外制药	口服GLP-1受体激动剂用于T2D和肥胖症; 2025年底开始进行第三期研究数据	37.9
马铁德	安进	GLP-1激动剂和GIP拮抗剂治疗肥胖症和T2D; 2025年开始进行第三期研究	31.4
IMVT-1402	Immunovant/Roivant	抗FcRn Mab, 广泛的自身免疫关键发展计划将于2025年启动	5.3
Batoclimab	Immunovant/Roivant	抗FcRn Mab; MG、CIDP和TED的第3期数据预计于2025年公布	5.8
Sonelokimab	月湖免疫治疗	针对IL-17A、IL-17F和白蛋白的三价纳米体抗体, 用于炎症性疾病; 2025年中期的3期数据	8.0
Olpasiran	安进	ApoA RNAi疗法, 用于升高的Lp(a)和动脉粥样硬化性心血管疾病; 2026年的2期数据	7.9
mRNA-4157	现代/默沙东	个性化新抗原免疫疗法, 用于黑色素瘤; 2025年底的3期数据	5.2
依伏尼欣单抗	阿可硕/Summit	抗PD-1和VEGF的双特异性药物, 用于肺癌; 2025年中期的3期数据。	7.2

注: T2D = 2型糖尿病; MG = 重症肌无力; CIDP = 慢性炎性脱髓鞘性多发性神经炎; TED = 甲状腺眼病。来源: Evaluate Pharma.

# 监管环境

明年有望出现历史上最高数量的新药批准，根据Evaluate Omnium的数据，有71个项目有很大机会进入美国市场。

---

这包括之前提到的那10个被认为具有最大商业前景的项目。当然，这个估计远非铁板一块，无论是小公司还是大公司都可能遇到监管问题。然而，达到2023年创下的71个新药批准纪录将是值得注意的。

这里的图表显示了生物制药和FDA是如何填补新冠肺炎造成的行业生产力缺口的。疫情影响真正体现在第五年的销售额上，2020年和2021年级别的市场潜力明显低于周边年份，这可能是由于该行业将精力集中在抗击病毒上。

FDA监管机构明年的大未知是新任专员的身份，以及他们可能会推进的议程。特朗普提名的马丁·马卡里就任该职位，与新任总统提名的其他人一样，是一个备受争议的人物，曾在多个问题上批评该机构。提出由疫苗怀疑论者罗伯特·F·肯尼迪 Jr. 掌管美国卫生与公共服务部，后者在技术上控制着FDA。

未来几年药品监管以及生物制药行业的走势，很大程度上取决于特朗普新政府中得到最高职位的人士。

## 追踪美国批准情况

注：计数包括由CDER和CBER批准的新型治疗药物。来源：FDA和Evaluate Pharma

---

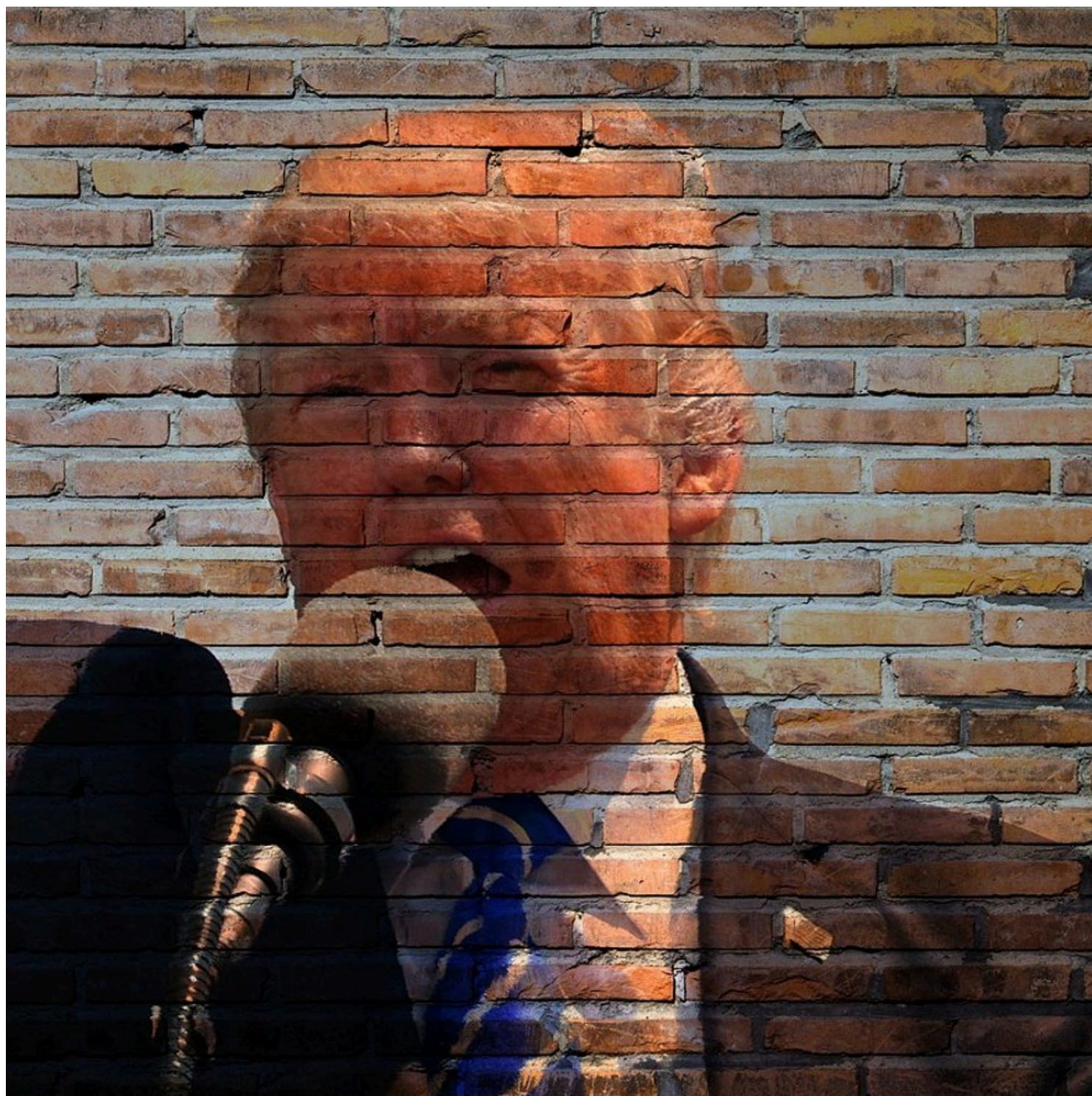
值得记住的是，美国食品药品监督管理局（FDA）对新药审批进行资助的处方药用户费协议必须在2027年9月底前重新授权。

未来几年，这个有影响力的监管机构可能面临很大的动荡。

# 分析

**特朗普回归: 制药行业交换了不讨喜的白宫换取了不可预测的一个**

作者: 尼尔森·霍布斯



# 特朗普回归：制药行业从难缠的白宫转向不可预测的白宫

作者：Nielsen Hobbs

考虑到生物制药行业在拜登政府任内所经历的诸多困境——从医疗保险价格控制到反垄断行动的合并和伙伴关系，行业可能会认为唐纳德·特朗普的回归对他们的财运是个福音。第一任特朗普政府，尽管在竞选中攻击制药行业，却引入了一种合作氛围，创下了美国食品药品监督管理局批准药物的纪录，并启动了几项审查加速试点计划。

此方法的巅峰是“光速之刃”行动，即新冠疫情时期旨在比以往任何药物开发速度更快地生产疫苗。事实证明这一行

动成功了，但实际上特朗普已经明确表示与其无关，这为他的第二届政府可能如何展开提供了一扇窗口。

那些希望重现第一任特朗普时期的人将感到失望，他们只需看看罗伯特·F·肯尼迪·朱尼尔将被提名为卫生与公众服务部部长这一人选即可知晓。

即使RJR Jr.被提名为

“

没有一家监管机构是完美的，但美国食品药品监督管理局在过去多年一直提供平稳、灵活的审查服务。

由于参议院的阻挠，任命一个疫苗怀疑论者担任这一职位，与制药行业希望得到合作的受监管行业形成了截然不同的调调

们可能也不会喜欢结果。资助FDA对新药审查的处方药用户费协议必须在2027年9月底前获得重新授权——这是交易师首要对一个不受欢迎的行业要求让步的绝佳机会

费以充分资助审查，但这个想法从未得到推进。这一次，他的政府将监督整个新协议的谈判周期，所以这个想法可能会重新出现，特别是由于减少联邦支出是他的重点修辞焦点

是一种腐化影响，如果他的观点在谈判过程中占上风，这可能意味着FDA将面临相当大的资源损失，这可能会迫使经验丰富的FDA人员离职

新的共和党执政三巨头当然可以帮助生物制药业实现关键的立法优先事项，如改革340B门诊药品折扣程序、修订医疗保险药品定价计划以及限制药房效益管理者（PBM）的回扣战术

上次他在白宫时，特朗普提议加倍收

在威胁清单的另一边，RFK Jr.称用户费用

无论收费情况如何，机构雇员可能都会面临压力，因为具有肯尼迪主义风格的领导层可能推动破坏性政策

但议员们不会立即把药品定价当作重点。特朗普在2017年的减税和拜登政府COVID时期《美国救援计划》提供的增强医疗保险费补贴将于2025年底到期，因此国会将忙于讨论这些问题

即使轮到制药行业通过必经的立法，他

改变甚至试图削弱公务员保护。

除了上述问题之外，局势的普遍不确定性可能会驱使员工离职，寻找他们认为更稳定的工作。

实际上，预计任命FDA委员会候选人马丁·马卡里（Martin Makary）批评了FDA员工的工作态度，以及审查时间。马卡里还提倡基于证据的医学，但有时会歪曲数据以支持他的结论。

此外，预计将提名为卫生与公共服务部副部长的吉姆·奥尼尔表示，只有医疗产品经过证实安全才能进入市场，这可能会在机构内部以及赞助商中制造更多焦虑。

没有完美的监管机构，但美国食品药品监督管理局多年来一直提供平稳、灵活的审查。



## 各种政策想法的实施情况仍有待观察。

大规模的人员变动有改变这种氛围的风险。

在未来几年内，共和党国会有机会制定一些有利于制药业的立法，但如果完全掌握国会的话，可能会更多关注中国并对该行业在该国的制造和发展活动提出挑战，也许最直接的是针对与中国合同开发和制造组织关系的BIOSECURE立法。

如果特朗普实施广泛关税且制药公司无法获得例外，这将对行业产生微妙的阻力，但公司未来几年可能会获得一些微妙的助力。

美国联邦贸易委员会可能对生物制药企业的合并收购持更灵活的态度，预计将促进该行业的更多交易，尽管联邦贸易委员会对主要药品管理公司的执法行动可能会继续。

各种政策主意中有多少会得以实现还有待观察。

随着第一届特朗普政府的结束，特朗普本身处于低谷，因为被指责煽动了2021年1月6日的暴动，并因为拖累共和党的形象而导致该党失去了对参议院的控制权。

而辉瑞公司首席执行官拜尔拉则显得很满意。他的公司生产了拯救世界的疫苗，现在还拥有一种技术平台来应对。

许多疾病。

四年后，情况显得截然不同，特朗普巩固了对共和党的控制，并说服选民给予他第二次机会。

另一方面，鲍拉未能在公司的新冠肺炎利好基础上取得显著进展，现在面临着激进投资者的挑战。

相对的命运逆转是一个提醒，即没有什么轨迹是永恒不变的，运气有时候会和良好的决策一样对事件产生重大影响。希望未来四年美国食品药品监督管理局和制药行业都能从中受益。

Nielsen Hobbs 撰写Pink Sheet和In Vivo专栏。

# 金融、市场和 并购



# 股市表现

在撰写本文时，尽管年底尚未到来，但可以肯定的是，人们对2024年生物科技股持续复苏的预期未能实现。

确实，美国生物技术股指数XBI在12月初略高于年初水平。但在2024年下半年，XBI基本保持横盘。持续关注通货膨胀和利率问题，这些问题可能会持续较长时间，使得具有风险的药物开发股对非专业投资者不太具吸引力。

在11月，特朗普选择领导美国医疗保健领域的人选出人意料，这个问题对更加成熟的大型生物制药公司的打击比小型生物技术公司更大。更广泛的医疗保健领域指数XLV仍低于美国大选前的峰值。

特朗普总统关于《平价医疗法案》、医疗保险药品价格谈判以及对外国进口商品征收关税的计划都备受关注，它们的实施将成为2025年医疗保健领域的重要主题。

特朗普威胁对全球各国的进口商品征收关税，这一问题引发了金融市场对持续高通货膨胀和利率的担忧。对于像生物技术这样需要资金的行业来说，这并不是个好消息。

尽管如此，投资者对2025年并非完全悲观

。情绪看好明年有所改善，即便对于较小的生物技术公司也是如此，还有资本准入。然而，改善的步伐似乎已定，许多人预测的并购活动的增加应有助于吸引非专业投资者重新投资于生物制药领域。

但由于对特朗普政府在医疗保健政策上的立场存在太多不确定性，因此谨慎行事的理由也很多。

“

持续关注通货膨胀和利率问题，这些问题可能会持续较长时间，使得具有风险的药物开发股对非专业投资者不太具吸引力。

## 股市表现

注意：此图表显示了跟踪美国上市公司的三只等权交易基金的相对表现。XBI包括市值范围内的生物技术股。XLV包括制药公司、医疗保健设备和医疗科技。RSP包括标普500指数中的所有股票。来源：雅虎财经。

---

# 首次公开上市。

2022年谷底以来IPO市场的缓慢回归仍在继续。

尽管美国大选导致2024年底挂牌暂停，因为公司及其支持者选择避免围绕选举结果的潜在波动，但预计步伐将再次加快。

由于市场长时间处于实质性关闭状态，大量积压的需求存在于私人领域。股票市场可以提供风险投资世界所不能及的增长资本，这个世界不得不支持许多投资组合公司比期望的时间长得多。但尽管许多人预测2025年将再次看到这些IPO统计数据的增长，但很少有人预测倾盆而下的情况会突然发生。

股票市场心神不定，像BioAge在12月初爆炸一样，并未帮助改善生物科技的声誉。BioAge于2024年10月以备受关注的中期肥胖症候选品种上市，但两个月后因毒性问题而搁浅。在2025年的开头，只有最安全的赌注，以及得到现有投资者大力支持的公司，才能在股票市场上获得成功。市场条件需要改善才能改变这种局面，直到特朗普政府上台并制定明确的政策方向之前，很难看到这种情况会发生变化。

当然，所有这些都是指美国IPO市场；欧洲至今尚未看到显著的

## 生物科技IPO市场的缓慢回归

注：仅涉及西方交易所上纯粹药物开发者的IPO。  
2024年至11月底。来源：Evaluate Pharma。

在斯堪的纳维亚地区的小型区域市场之外，多年来，生物科技公司一直在寻求上市。欧洲大陆缺乏一支深厚的专业投资者队伍，再加上更加风险规避的文化，使得欧洲私营生物科技公司无法在当地上市。它们将继续寻求从美国获得资本市场的凭证，直至2025年。

# 创业投资

私人投资者在2025年以更乐观的心情进入，表明摆脱2023年低谷的努力仍在持续

在美国和欧洲，最成功的投资者正在筹集大量资金。最具吸引力的投资组合公司正在获得大额融资

大流行泡沫破裂导致股票市场关闭，促使买家放弃过高的估值，这些情况造成了创业公司的艰难退出环境。但随着IPO市场的开放，尽管缓慢，并且私人世界出现了一系列被收购的情况，创业投资者看到了更多将投资传下去的机会

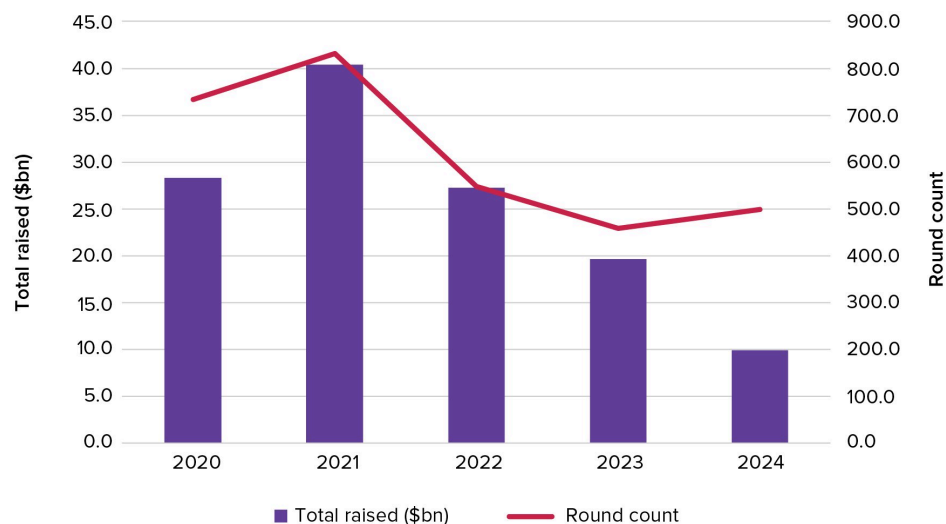
然而，创业领域正日益变成拥有和没有的世界。投资者继续寻求人数安全并创立广泛的财团

就资金流向而言，驱动该行业收入增长的治疗领域，将会保持受青睐

免疫学和炎症，代谢疾病，抗体药物共轭物，放射性药物等热门领域

## 创业投资：又一个萎缩的一年？

在尚未痊愈的衰退中，这是多年来一直在发展的趋势，但没有逆转的迹象。新公司的



注：所有数据涉及由治疗药物开发者筹集的风险基金；医疗科技和诊断除外。截止2024年十月底的数据

# 并购

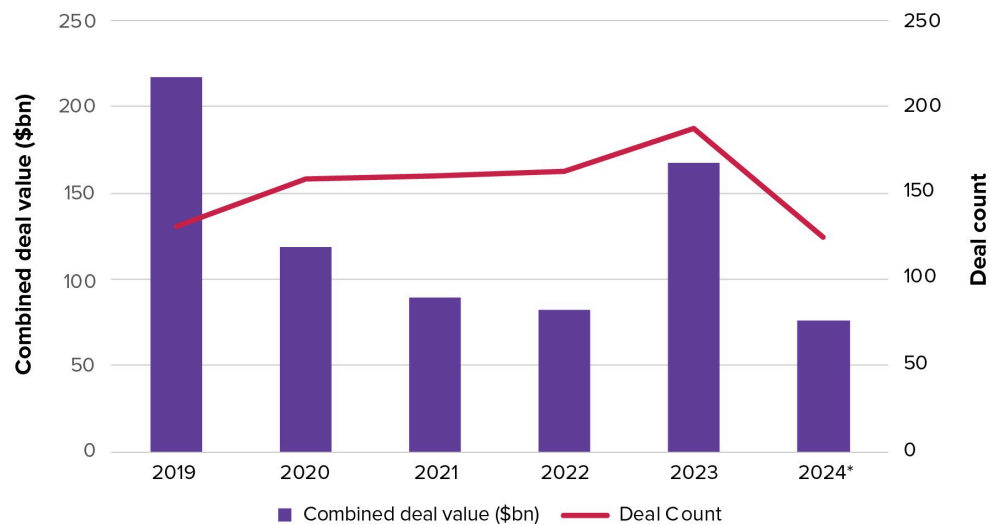
2024年科技生物行业贫困下行，缺乏并购没有起到帮助的作用。

这里的数据涉及整个公司被收购，但所有类型的交易都受到抑制，即使是产品许可交易也是如此。很多责任被归咎于联邦贸易委员会，其鹰派立场导致董事会排除可能引起审查并消耗时间和金钱的举措。

这是新特朗普政府对生物制药业带来好消息的领域之一，预计态度完全改变。事实上，许多人对2025年行业复苏寄予希望的基础在于交易活动的增加。

而在新特朗普政府下究竟会发生什么还不清楚。但不可否认的是，许多大型开发商需要扩大管道。这几乎让明年的并购活动不可避免，因为大型制药公司的董事会面临交付长期增长的压力。

## 生物制药公司被收购

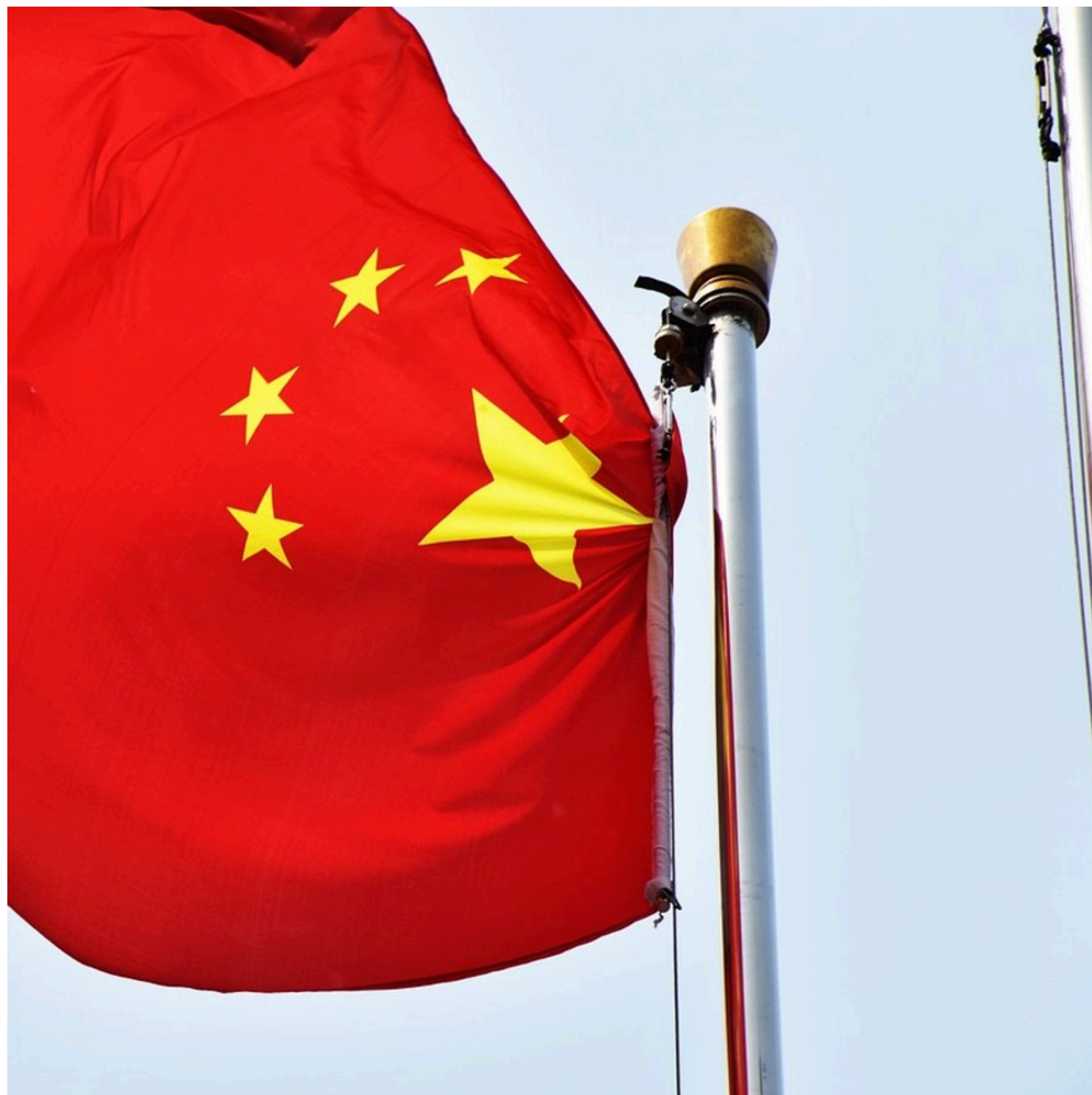


注意：仅涉及对生物制药公司的完全收购。2024年到11月中旬。

来源：Evaluate Pharma。

# 聚焦中国

作者：保罗·维尔丁





# 关注中国

2025年全球关注的一个主题是中国在药物研发领域的影响对制药研发的日益增长影响已经显而易见。

这种影响在管线数据中显而易见，揭示了中国的影響力范围。

据Evaluate Pharma透露，在整个行业的临床管线中，至少有五分之一的项目与中国公司有关。在特定的下一代治疗领域，中国的主导地位更加明显。超过50%的抗体药物复合物、双特异性抗体和嵌合抗原受体T细胞（CAR-T）临床管线源自中国或者是与中国合作的。

中国在这些备受推崇的制药创新前沿中扮演了如此重要的角色，证明了中国在全球制药舞台上日益重要的地位。

这份报告证实了这一趋势，中国公司开发的产品成为了2025年最大的新产品发布和最有价值的管线资产。



据Evaluate Pharma透露，在整个行业的临床管线中，至少有五分之一的项目与中国公司有关。

交易也讲述了类似的故事，中国企业的授权在行业新闻中随处可见。一个突出的最近例子是默克与中国LaNova Medicines达成的牌照协议，涉及价值高达33亿美元的调查期PD-1/VEGF双特异性抗体LM-299。这笔交易清楚地展示了已建立的制药公司正在寻求中国的创新和潜在最佳候选

者。

不仅有大集团在寻找中国资产，类似的双特异性药物ivonescimab也已于2022年底由Summit Therapeutics从艾科生物制药公司授权。这已经是

在中国进行的肺癌研究中展示了Keytruda超越的成果。最近，BioNTech以近10亿美元的交易收购了中国的Biotheus，再次获得抗PD-1/VEGF双特异性创新。

这些趋势表明，中国对全球制药行业的影响可能会在2025年加深。有一个重要的

‘但’是，即将上任的特朗普政府（见前文：特朗普的回归：制药交易对不可预测的白宫）。当选总统特朗普明确表示要保护美国利益，这让许多人担心可能引发贸易战。别忘了生物安全法案，该法案旨在限制总部设在中国的生命科学公司与美国的业务往来。这项法案尚未通过，但可能会得到新政府的支持。



## 咨询获取更多信息

Evaluate总部 Evaluate有限公司

3 More London  
伦敦 SE1 2RE  
英国  
T +44 (0)20 7377 0800

Evaluate 美洲 EvaluateP  
harma 美国公司 地址: 26  
5 Franklin Suite 1101 波  
士顿 MA 02109 电话: T +  
1 617 573 9450

Evaluate 亚太 Evaluate 日  
本KK

荷兰山森林大厦 2楼  
日本港区虎门1-11-2  
日本东京105-0001  
T +81 (0)80 1164 4754

