

创新药专题

中国声音响彻2026年JPM大会

西南证券研究院
2026年2月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：汤泰萌
执业证号：S1250522120001
邮箱：ttm@swsc.com.cn

核心观点

何为JPM大会？

- 摩根大通医疗健康大会 (J.P. Morgan Healthcare Conference) 始于1982年，是全球医疗健康领域最具影响力、规模最大的医疗投资产业交流合作大会之一，涵盖制药、生物技术、医疗器械、诊断、数字健康、医疗服务等整个医疗保健领域，是一场 “资本+战略” 的顶级商业盛宴。

JPM投资逻辑？

- JPM大会是医疗健康领域规模最大、信息量最丰富的投资与合作盛会，汇聚了全球极具影响力的跨国药企 (MNC)、创新药企 (Biotech) 及投资机构，不仅为MNC、投资机构与Biotech提供了对接平台，更释放了未来一年行业发展的清晰信号，对全球生物医药产业的走向提供重要指引。通过梳理JPM大会，不难发现，创新药企业，尤其是有BD交易预期的企业往往会迎来股价的重要催化，因此，每年的JPM会议是创新药行业投资的重要事件。

2026年JPM大会举办的时间？

- 2026年JPM大会于1月12日至15日在美国加利福尼亚州旧金山举办。

今年JPM 海外MNC反映出的战略定位和BD策略有何变化？

- BD交易升级为MNC核心战略，2026年MNC战略定位呈现几大特征：1) 领域聚焦，多数MNC在2026年的发展重点集中在神经科学、免疫、肿瘤和心血管疾病四大领域。2) BD交易趋于精准化、理性化，多家MNC已明确将BD交易提升为2026年资产配置的首要任务，下一代免疫治疗 (双抗、ADC)、神经科学、细胞治疗、基因治疗等全球热点仍为MNC的合作布局重点。3) AI成为高频词，大厂纷纷加大AI布局，AI赋能贯穿药物研发、临床设计、运营管理等全流程。
- JPM 2026现大单BD，PD-1/VEGF双抗再增一笔License out交易。1月12日，荣昌生物宣布与艾伯维就PD-1/VEGF双抗药物RC148签署独家授权许可协议。艾伯维以6.5亿美元的首付款，最高达49.5亿美元的里程碑付款获得RC148在大中华区以外地区的独家开发、生产和商业化权利。

核心观点

■ 2026年创新药3条投资主线

- ✓ **创新药投资逻辑一：BD出海加速，注入新的业绩增量与市值弹性，持续关注ADC、双抗、GLP-1RA等方向。** 2025年中国创新药出海节奏显著提速，截至12月5日，BD出海项目数量已达166项，较2024年全年增加54项；首付款已达63.0亿美元，较2024年全年增长超199%；总金额已达1419.7亿美元，较2024年全年增长超136.8%。超52%的分子在出海时处于I期临床及临床前的早期阶段，新药研发的价值实现路径愈加丰富。从BD分子类型上看，偶联药物因其“精准导航”的特性成为肿瘤药研发与BD的重点方向之一、PD1+双抗等抗体类新药大单频出/竞争力凸显、GLP-1R靶点新药在长效化/口服化/多靶点激动/减脂保肌等方向上仍具出海潜力。未来持续关注BD交易对药企带来的业绩增量与市值弹性。
- ✓ **创新药投资逻辑二：政策定调支持创新药械发展，关注支付端改善腾挪商业化空间。** 1) 政策定调支持发展：7月医保局、卫健委出台《支持创新药高质量发展的若干措施》支持“真创新”，10月《十五五规划》发布明确“支持创新药械发展”、延续三医协同；2) 关注支付端改善趋势：12月国谈落地，首次构建“基本+商保”双目录并行模式，基本目录纳入114种药品成功率88%历年最高、首版商保目录纳入19种高价值创新药打开商业化空间；同月中央经济会议延续优化集采、深入医保支付改革基调，未来医保/商保支付与药品集采、价格改革等政策协同性不断增强，持续关注支付端改善为药品商业化腾挪空间。
- ✓ **创新药投资逻辑三：把握临床数据读出和商业化准入关键节点。** 2025年多个国产创新药大品种核心适应症临床数据读出，康方生物AK112于ASCO会议发布1L肺鳞癌BIC临床数据，依沃西单抗联合化疗组的mPFS达11.14个月，较对照组替雷利珠单抗联合化疗（6.90个月）延长4.24个月（HR=0.6），为目前肺鳞癌一线治疗最优数据。信达生物IBI363于ASCO发布结直肠癌等3个癌肿的数据，市场对相应管线的价值预期产生重大变化从而推动股价上涨。展望2026年，相关品种的临床/准入进展值得关注。商业化成绩单。中国市场来看，奥布替尼/伏美替尼2024年实现收入10/36亿元，同比增速分别超过50.3%/82%，上述药品2025年上半年分别实现销售额6.4/23.7亿元，同比增速分别超过52.8%/50.1%；出海品种方面，泽布替尼/西达基奥仑赛2024年全球销售收入26.4/9.6亿美元，同比增长超过105%/93%，上述药品2025年前三季度分别实现收入27.8/13.3亿美元。商业化验证后的创新药企业将获得更广泛市场资金青睐。展望2026年，24-25年新获批/新纳入医保品种的商业化成绩值得关注。

核心观点

- **相关标的**：结合临床价值为导向、以患者为中心的药物治疗，把握“研发进展，商业化放量、国际化/license out”三方面。
- ✓ **A股标的**：1) 创新药龙头：恒瑞医药，百济神州，华东医药，科伦药业，百利天恒等；2) 转型创新：通化东宝，亿帆医药，甘李药业，康辰药业，康弘药业，西藏药业，长春高新，恩华药业，上海莱士，京新药业，特宝生物等；3) Biotech：首药控股，贝达药业，迪哲医药，泽璟制药，智翔金泰，汇宇制药等。
- ✓ **港股标的**：1) 创新药龙头：百济神州，信达生物，康方生物，科伦博泰生物等；2) 转型创新：三生制药，先声药业，康哲药业等；3) Biotech：和黄医药，亚盛医药，云顶新耀，君实生物，康诺亚，诺诚健华，基石药业，荣昌生物，再鼎医药，科济药业等。
- **风险提示**：研发进展及数据不及预期风险；产品上市后商业化不及预期风险；行业政策风险。

目录



01

JPM大会：BD和MNC全球战略

02

JPM大会中国创新药声音

03

JPM大会中国CXO声音

04

风险提示

JPM 2026：荣昌生物RC148成功授权，MNC转向精准型价值共创

JPM 2026现超大单BD，PD-1/VEGF双抗再增一笔License out交易。1月12日，荣昌生物宣布与艾伯维就PD-1/VEGF双抗药物RC148签署独家授权许可协议。艾伯维以6.5亿美元的首付款，最高达49.5亿美元的里程碑付款获得RC148在大中华区以外地区的独家开发、生产和商业化权利。

2026年JPM期间药品重要BD交易

交易时间	转让方	受让方	首付款 (百万美元)	总金额 (百万美元)	首付款占 总金额比例	药品名称	靶点	疾病类型	类型	研发阶段 (交易时)
1.12	荣昌生物	艾伯维	650	5600	12%	RC148	PD-1/VEGF	肿瘤	双抗	II期
1.12	赛神医药	Novartis	165	1665	10%	SNP234	Aβ	阿尔茨海默病	抗体	临床前
1.9	海思科医药	AirNexis Therapeutics	108	1063	10%	HSK39004	PDE3；PDE4	呼吸道感染疾病	抑制剂	II期
1.12	Nuvation Bio	Eisai	60	230	26%	他雷替尼	ROS1；Trk	肿瘤	抑制剂	批准上市
1.9	Pfizer	Madrigal Pharmaceuti cals	50	/	/	ervogastat	DGAT-2	MASH	抑制剂	II期
1.12	中晟全肽	Novartis	50	/	/	radioligand therapy peptides	/	/	多肽偶联核素	临床前
1.27	先声药业	BI	47	1196	4%	SIM0709	TL1A；IL- 23p19	炎症性肠病	双抗	临床前
1.17	众生睿创	齐鲁制药	28	139	20%	RAY1225	GLP-1R； GIPR	糖尿病、肥胖	激动剂	III期
1.20	Alteogen	TESARO(GSK)	20	285	7%	ALT-B4	HAase	肿瘤	透明质酸酶	批准上市
1.20	英矽智能	衡泰生物	10	66	15%	ISM8969	NLRP3	神经疾病	抑制剂	临床前
1.9	宜联生物	罗氏	/	/	/	YL201	B7H3	肿瘤	ADC	III期

JPM 2026视角：全球MNC战略定位和BD策略

BD交易升级为MNC核心战略，2026年MNC战略定位呈现几大特征：：1) 领域聚焦，多数MNC在2026年的发展重点集中在神经科学、免疫、肿瘤和心血管疾病四大领域。2) BD交易趋于精准化、理性化，多家MNC已明确将BD交易提升为2026年资产配置的首要任务，下一代免疫治疗（双抗、ADC）、神经科学、细胞治疗、基因治疗等全球热点仍为MNC的合作布局重点。3) AI成为高频词，大厂纷纷加大AI布局，AI赋能贯穿药物研发、临床设计、运营管理等全流程。

JPM 2026 MNC未来的战略方向和BD策略

MNC	未来战略方向		BD策略
	治疗领域	AI	
诺华	CRM、免疫、神经科学、肿瘤	药物发现、开放合作	双抗、ADC
强生	神经科学		中型并购、全球关键赛道
BMS	神经科学、心血管疾病、免疫、肿瘤	运营管理	选择性合作，补充肿瘤免疫（双抗、细胞治疗）、神经科学等管线
Gilead	HIV、特定肿瘤		10亿美元年预算，HIV长效疗法、肿瘤靶向治疗（如ADC）和细胞治疗
辉瑞	现有管线开发和商业化落地：肿瘤（ADC、靶向治疗）、代谢疾病（GLP-1等）、罕见病（血友病基因疗法）和免疫学（JAK抑制剂）	药物发现、临床设计、运营管理	大规模收购接近商业化的管线，广泛合作早中期管线
赛诺菲	免疫、神经科学、罕见病、疫苗、专科护理		免疫学、神经科学
武田制药	胃肠及炎症疾病、神经科学和肿瘤学	AI运营，优化疾病诊断率和患者就医流程	特定技术平台（如双抗、ADC等）或高增长新兴市场（尤其是亚洲）
阿斯利康	肿瘤（ADC、下一代双抗、CAR-T）、CRM		肿瘤ADC、双抗、细胞疗法，以及代谢疾病
诺和诺德	肥胖症及关联代谢疾病、差异化临床		与GLP-1/胰淀素机制协同的新靶点、阿尔茨海默病等高风险、高投入的新领域
GSK	呼吸、HIV、肿瘤、免疫	核心战略低位，AI驱动研发，降低临床失败率	早期合作，获取长效技术（如siRNA、新型递送）、新生物学机制（如巨噬细胞重编程）和新型模式（如双抗、细胞疗法）
拜尔	心血管、肾病、肿瘤		放射性配体疗法、基因疗法
艾伯维	免疫学、神经科学		下一代免疫（双抗、ADC）

JPM 2026视角：国内厂商关注重点

本届JPM大会采用线下+线上的混合形式，吸引超500家上市公司参加，涵盖制药、生物技术、医疗器械、诊断、数字健康、医疗服务与支付等六大核心领域，其中生物技术板块占比35%，制药板块占比33%，医疗器械约占16%，诊断占8%，数字健康占5%，医疗服务与支付占3%。

根据官网议程，共有7家中国厂商进入主会场演讲名单，分别是百济神州、传奇生物、再鼎医药、亚盛医药、药明生物、药明康德、药明合联。17家中国厂商亮相亚太专场，涉及的企业包括三生制药、恒瑞医药、百利天恒、荣昌生物等。

JPM 2026 国内厂商关注重点

厂商	2025年核心亮点	2026催化剂
恒瑞医药	构建“研发+BD双轮驱动”，25年完成香港IPO，23年以来完成12笔BD交易，总价值超270亿美元，全球化布局迈入快车道	25项以上III期临床数据读取、20项以上NDA/BLA申报，目标实现创新药收入增长超25%，获批10款以上创新药或新增适应症
百济神州	布替尼登顶全球BTKi，迎接关键盈利拐点	管线进入密集兑现期：Zanubrutinib+Sonrotoclax方案启动III期头对头试验，BTK CDAC 预计26H2提交AA申请；Sonrotoclax已获FDA突破性疗法认定，26H1冲刺美国R/R MCL获批，BAFFR×CD22×CD3三抗等3款NME进入临床，新增8~10个NMEs
科伦博泰生物	芦康沙妥珠单抗肺癌适应症获批，Crescent双向BD订单落地，ADC管线全球验证	SKB264数据读出
三生制药	PD-1/VEGF双抗大BD交易：12.5亿元首付款，60亿美元潜在交易金额	携手辉瑞共同推进SSGJ-707全球临床开发，2026年迎来4项关键研究，并新增10个以上适应症、10个以上新组合开发以及新辅助治疗探索。
荣昌生物	JPM会议上达成PD-1/VEGF双抗BD交易，核心赛道持续发力	RC288计划2026年初启动I期，RC48+PD-1治疗1L尿路上皮癌的III期数据突出 预计26Q2获批
再鼎医药	强化“中国商业化盈利平台+全球创新管线”双引擎战略，中国市场8款商业化产品持续贡献稳定收入，现金储备达8.17亿美元	DLL3 ADC启动1L SCLC全球注册试验，拓展至其他神经内分泌癌；ZL-1503 26H2公布首个人体数据；ZL-6201、ZL-1311启动全球I期，覆盖肉瘤、胃癌等实体瘤
云顶新耀	耐赋康收入：2025年预计12-14亿元，2026年预计达24-26亿元	艾曲莫得上市，26H1肿瘤疫苗 EVM16 Ia数据读出
亚盛医药	奥雷巴替尼、利沙托克拉商业化落地，2025年纳斯达克上市后现金储备达4.2亿美元	奥雷巴替尼全球III期POLARIS系列完成主要入组；奥雷巴替尼、利沙托克拉海外获批
药明生物	新增209个综合项目，创历史新高，其中2/3是双多抗和ADC。完成28个PPQ项目	业绩加速增长
传奇生物	2025年实现关键盈利拐点，CARVYKTI全球单季度销量第一	公司实现盈利，CARVYKTI多个III期试验推进，In Vivo CAR-T临床数据读出，26H2提交1-2项美国IND，
百利天恒	Izalontamab 2项III期结果读出，约50亿美元的可用资金	Iza-bren中国获批并启动海外注册，T-Bren关键临床数据披露

目录



01

JPM大会：BD和MNC全球视角

02

JPM大会中国创新药声音

03

JPM大会中国CXO声音

04

风险提示

百济神州

- 2025 年前三季度收入达 38 亿美元 (+43%)，自由现金流达5.6亿美元。
- 目前，百济神州已成为全球唯一在慢性淋巴细胞白血病(CLL)领域拥有三款潜在同类最佳产品(包括管线产品)的公司：
- 2025Q3，泽布替尼（百悦泽）销售额超过伊布替尼，成为BTK抑制剂领域领导者。在近期举行的美国血液学会(ASH)年会上，百悦泽展示了持续的长期有效性和良好安全性数据。在超过六年的随访中，百悦泽在初治CLL/SLL患者中，6年PFS率高达74%，而苯达莫司汀联合利妥昔单抗治疗组的PFS率为32%。
- 索托克拉（百悦达）已在中国获批上市，用于经治的慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL),以及复发或难治性套细胞淋巴瘤(MCL)成人患者的治疗，且年内有望在美国加速获批。同时，泽布替尼联合索托克拉有望成为首个兼具有效性、安全性和便捷性的固定疗程方案。
- BGB-16673目前是临床开发进展最快的BTK降解剂，已有800多例患者接受给药，持续展现同类首创和同类最佳的潜力。



	BRUKINSA (BTKi)	Sonrotoclax (BCL2i)	BTK CDAC (BTK degrader)
Differentiated design	✓ Best-in-class	✓ Potentially best-in-class	✓ Potentially best-in-class/ first-in-class
Utility	✓ Broadest label and efficacy regardless of risk status	✓ Potential broad feasibility of use	✓ Broadest mutation coverage ¹
Market opportunity	✓ U.S. and global leadership	✓ Potential to unlock the BCL2 class	✓ Provide new options for patients in R/R setting

Global cBTKi quarterly revenue (\$M)



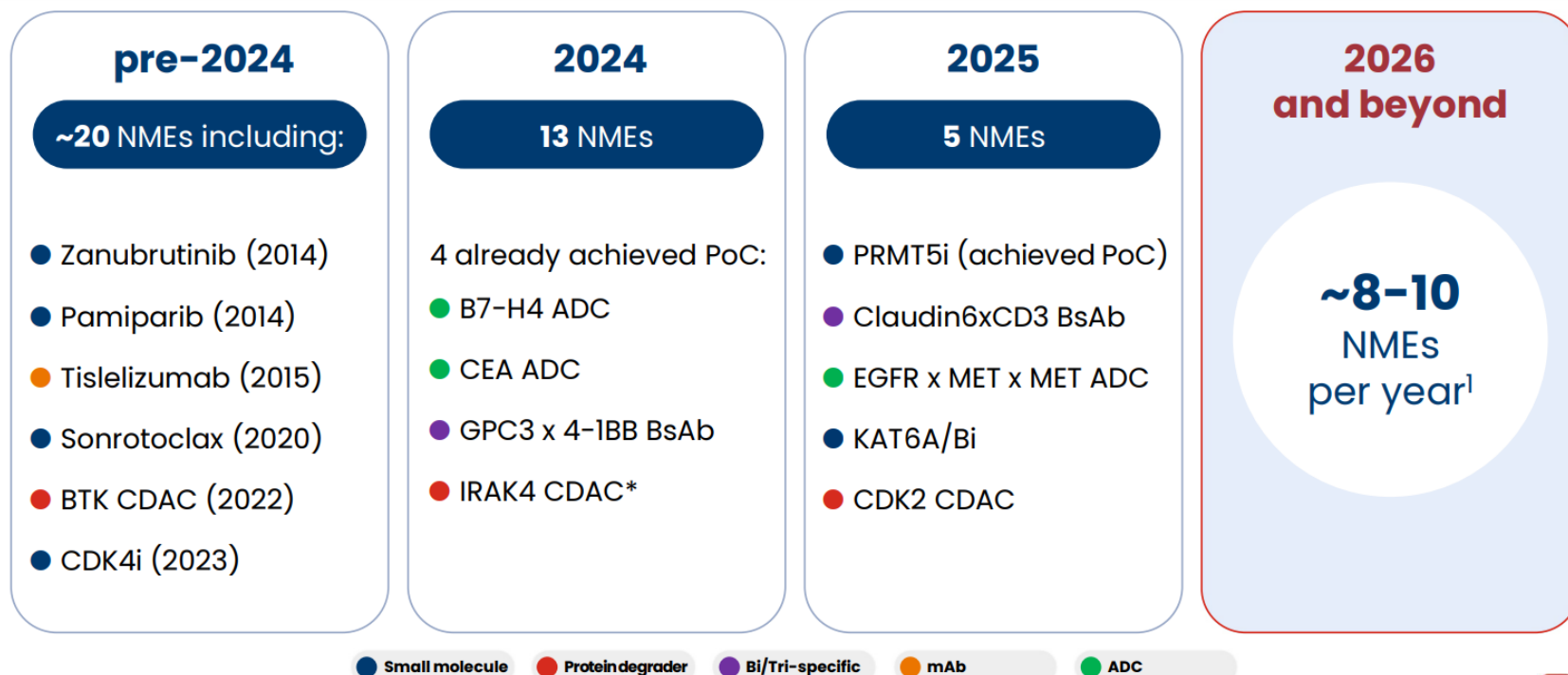
百济神州

- **2025年**：血液肿瘤领域，BCL2抑制剂索托克拉获得首次监管批准，且获得了美国FDA的突破性疗法认定和优先审评资格。此外，公司递交了4项监管审批申请、启动了5项III期临床试验。在实体瘤领域，替雷利珠单抗与泽尼达妥单抗的联合疗法在一线HER2阳性胃癌治疗取得了积极的III期数据。6款候选药物完成验证，5个新分子实体进入临床阶段。
- **2026里程碑**
 - ✓ 泽布替尼MCL适应症的III期临床试验MANGROVE数据读出；
 - ✓ 索托克拉 R/R MCL适应症美国获批；
 - ✓ 一线CLL适应症ZS vs. AV III期临床启动；
 - ✓ BAFFR x CD22 x CD3 三抗等多个新分子进入临床阶段等。

	Milestone	H1 2026	H2 2026
Phase 3 data	Phase 3 BRUKINSA+R vs. BR in 1L MCL (MANGROVE)	●	
Regulatory actions	Sonro R/R MCL U.S. approval	●	
	Phase 2 BTK CDAC in R/R CLL AA submission (if data support)		●
Phase 3 initiations	ZS vs. AV in 1L CLL	●	
	Sonro-based triplet in 2L+ t(11;14) MM		●
NMEs to enter clinic	BAFFR x CD22 x CD3 TsAb		●
	CD19 x CD20 x CD3 TsAb		●
	CD19iyδT cell therapy		●

百济神州

- 从2026年开始，公司预计每年将有8到10个新分子实体进入临床,迎来新一波创新浪潮
- 管线中经概念验证的多款产品将有望于2026年进入后期临床开发，包括:CDK4抑制剂、B7-H4ADC、PRMT5抑制剂、GPC3x41BB双特异性抗体，以及CEA ADC.



* Tissue PD

¹ Small molecules, protein degraders, Bi/tri-specifics, mAbs, ADCs, cytokines, cell therapies



临床管线 (截至2025年6月30日)

肿瘤学			心血管/代谢			免疫学/呼吸系统		神经科学	其他
小分子	mAbC	ADC	代谢	心血管	免疫学	呼吸系统			
阿帕替尼 VEGFR GAC/GEJA/HCC/BC	HRS2398 ATR 实体瘤	卡瑞利珠单抗 HER2 ADC ★ CHL/HCC/NSCLC/ NPC/CC/EC	瑞格列汀 DPP-4 T2D	瑞卡西单抗 PCSK9 高胆固醇血症/血脂异常	夫那奇单抗 IL-17A PsO/PsA/AS	SHR-1703 IL-5 嗜酸性粒细胞性哮喘 /EGPA	Teqileridine MOR 镇痛/疼痛管理	奥特康唑 CYP51 VVC	
吡咯替尼 EGFR/HER2/HER4 BC/NSCLC	HRS-1167 PARP1 PC/OC	阿德贝利单抗 PD-L1 SCLC/NSCLC/CC/HCC/GAC/ EC/BTC	恒格列净 SGLT-2 T2D/CKD	SHR-1918 ANGPTL3 高胆固醇血症 /HL	艾瑞昔布 COX2 骨关节炎相关疼痛	SHR-1905 TSLP 哮喘/COPD/CRSwNP	瑞马唑仑 GABAa 镇静/麻醉	SHR8058 * 全氟己基吡啶 DED	
Fuzuloparib PARP1/2 OC/FTC/PPC/BC/mCRPC	HRS-6209 CDK4 BC	SHR-2005 Claudin 18.2 ADC GAC/GEJA/PDAC	磷酸瑞格列汀和盐酸二甲双胍 DPP-4/二甲双胍 T2D	SHR-2004 FXI VTE/卒中/全身栓塞	艾玛普替尼 JAK1 AS/RA/PsA/AD/AA/nr- axSpA/UC/白塞病	★ RSS0343 NCFB	SHR-1707 Aβ AD	HRS-8427 头孢地尔衍生物 cUTI/肺部感染	
达尔西利 CDK4/6 BC	HRS-4642 KRAS G12D BC	BsAb	INS068 胰岛素 T2D	SHR-1893 肌球蛋白 HCM	SHR-1819 IL-4Rα AD/PN/CSU	SHR-4597 哮喘	SHR8179 SUR1 胰岛素	SHR7280 GnRH COH	
瑞维鲁胺 AR mHSPC	HRS-2189 KAT6 BC	SHR-9839 实体瘤	SHR4640 URAT1 痛风和尿酸血症	HRS-5346 胰蛋白酶 胰腺炎	HRS-5965 因子 B IgAN/PNH	HRS-9821 PDE3/4 COPD	HRS-9231 MRI 造影剂	HRS5580 NK1 PONV	
瑞维非格司亭 PEG-G-CSF CIN	HRS-7058 KRAS G12C 实体瘤	SHR-9539 MM	HR17031 胰岛素/GLP-1 T2D	HRS-7249 HL	RSS0393 PsO	HRS-9813 IPF/ILD	HRS-7450 AIS	HRS9432 阿尼芬净衍生物 念珠菌病	
海曲泊帕 TPO-R AA/ITP/CIT/CLD/ 血小板减少症	HRS-4508 实体瘤	SHR-7787 实体瘤	SHR-7535 GLP-1 超重/肥胖/T2D/DKD/HF	HRS-9563 高血压	SHR-1139 PsO		HRS-2129 疼痛管理	HRS-5635 HBV sRNA CHB	
法米替尼 VEGFR2/c-Ki/PDGFR CC	HRS-3738 CRBN-E3 MM/NHL	SHR-3821 实体瘤	HRS9531 GLP-1/GIP 超重/肥胖 /T2D/HF/OXA/PCOS	SHR-6934 HF	HRS-7085 IBD		HRS-4029 急性缺血性卒中	HRS-2183 GNB 感染	
Fosrolapitant 和盐酸帕洛诺 司琼 NK-1RA/5-HT3RA CINV	HRS-6208 实体瘤	SHR-9803 实体瘤	SHR6508 CaSR HPT	HRS-5632 胰蛋白酶	SHR-2173 SLE		HRS-9190 全身麻醉诱导 与维持期间的 骨骼肌 松弛		
SHR2554 EZH2 淋巴瘤	HRS-3802 实体瘤	SHR-4712 实体瘤	SHR-3167 糖尿病	HRS-9057 液体灌流	SHR-3045 类风湿关节炎				
HRS-8080 SERD BC	HRS-6719 实体瘤	融合蛋白	HRS-1780 盐皮质激素 CKD	HRS-1301 HL					
HRS-1701 PD-L1/TGF-β GAC/GEJA	SHR-1701 PD-L1/TGF-β GAC/GEJA	SHR-4375 实体瘤	HRS-4729 GLP-1/GIP/GCG 超重/肥胖						
HRS-1501 IL-15 膀胱癌	SHR-1501 IL-15 膀胱癌	SHR-3792 实体瘤	HRS-5817 超重/肥胖						
HRS-4357 PSMA mCRPC	HRS-9815 PSMA PC 诊断	HRS-6768 FAP-α FAP+ 实体瘤							
	HRS-1738 前列腺癌 PET/CT								
	HRS-6213 实体瘤诊断								

■ 商业化
■ NDA/BLA
■ III 期
■ II 期
■ I 期

★ NMPA BTD/优先审评
★ 美国 FDA FTD
★ 美国 FDA/EMA ODD

注: 截至 2025 年 6 月 30 日 *本报告周期内批准的 III 类药物。

恒瑞医药

预计2026新上市

领域	药品名称	靶点	适应症
肿瘤	瑞拉芙普 α	PD-L1/TGF-β RII	1L 胃癌
心血管 / 代谢疾病	INS068	胰岛素受体	2 型糖尿病
神经科学 / 其他	SHR8028 (环孢菌素 A)	-	干眼症

预计2026适应症拓展

领域	药品名称	靶点	新增适应症
肿瘤	海曲泊帕	TPO-R	化疗引起的小血小板减少症
肿瘤	达尔西利	CDK4/6	HR+/HER2 - 乳腺癌辅助治疗
肿瘤	卡瑞利珠单抗 + 法米替尼	PD-1/VEGFR、FGFR、c-kit	1L 宫颈癌
免疫 / 呼吸系统疾病	海曲泊帕	TPO-R	再生障碍性贫血 / 儿童 / 青少年免疫性血小板减少症

恒瑞医药

预计2027新上市

预计2027适应症拓展

领域	药品名称	靶点	适应症
肿瘤	HRS-8080	SERD	乳腺癌
肿瘤	SHR-A2009	HER3 ADC	非小细胞肺癌
心血管 / 代谢疾病	HRS9531	GLP-1/GIP	超重 / 肥胖 / 2 型糖尿病
心血管 / 代谢疾病	HRS-7535	GLP-1	2 型糖尿病
心血管 / 代谢疾病	HRS17031	胰岛素 / GLP-1	2 型糖尿病
心血管 / 代谢疾病	SHR-1918	ANGPTL3	高胆固醇血症
心血管 / 代谢疾病	SHR-2004	FXI	术后抗凝
心血管 / 代谢疾病	SHR4640	URAT1	痛风伴高尿酸血症
心血管 / 代谢疾病	SHR6508	CaSR	SHPT
免疫 / 呼吸系统疾病	HRS-5965	Factor B	初治 / 经治 PNH
神经科学 / 其他	SHR7280	GnRH	辅助生殖
神经科学 / 其他	阿托品滴眼液	M - 受体阻滞剂	延缓儿童近视

领域	药品名称	靶点	新增适应症
肿瘤	阿德贝利单抗	PD-L1	非小细胞肺癌
肿瘤	瑞康曲妥珠单抗	HER2 ADC	HER2 阳性乳腺癌 / 胃癌
肿瘤	盐酸伊立替康脂质体	TOP1	结直肠癌
肿瘤	吡咯替尼	EGFR/HER2/HER4	乳腺癌
肿瘤	HR20013	NK-1RA/5-HT3RA	中度化疗引起的恶心
心血管 / 代谢疾病	非布司他缓释片	XOD	痛风伴高尿酸血症
免疫 / 呼吸系统疾病	海曲泊帕	TPO-R	化疗引起的小血小板减少症
免疫 / 呼吸系统疾病	艾玛昔替尼	JAK1	Nr-axSpA / 轻 - 中度特应性皮炎

2026-2027年初精选NMEs晚期临床数据披露节点

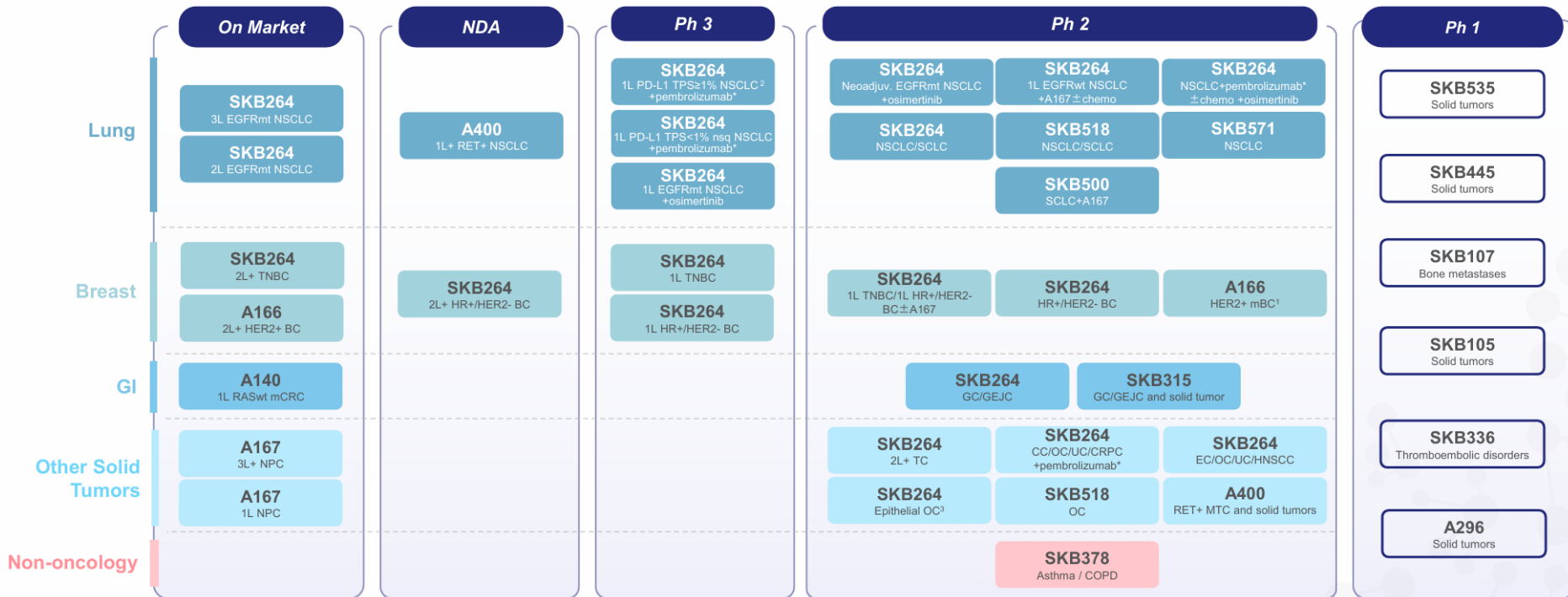
药品名称	靶点	适应症	临床阶段
HRS9531 (注射)	GLP-1/GIP	2 型糖尿病	III 期
HRS9531 (口服)	GLP-1/GIP	超重 / 肥胖	II 期
HRS-7535	GLP-1	2 型糖尿病	III 期
SHR-2004	FXI	膝关节置换术后静脉血栓栓塞症预防	III 期
HRS-1893	肌球蛋白	梗阻性肥厚型心肌病	III 期
HRS-5965	Factor B	IgA 肾病	III 期
SHR-A2009	HER3 ADC	EGFR TKI 治疗失败的 EGFR 突变晚期或转移性非小细胞肺癌	III 期
SHR-A1811	HER2 ADC	HER2 低表达复发或转移性乳腺癌; 1L HER2 阳性复发或转移性乳腺癌; HER2 阳性局部晚期或转移性胆道癌; HER2 表达的铂耐药复发上皮性卵巢癌	III 期; III 期; II 期 / 关键性临床; III 期
SHR-A1904	Claudin 18.2 ADC	2L CLDN18.2 阳性晚期胃癌	III 期
SHR-A1912	CD79b ADC	2L B 细胞淋巴瘤	III 期
SHR-A2102	Nectin-4 ADC	2L 局部晚期或转移性尿路上皮癌	III 期

2026-2027年初精选NMEs晚期临床数据披露节点

管线资产	靶点	差异化特征	市场机会
SHR-1701	PD-L1 / TGF-β	1L 胃癌治疗同类首创; mOS 16.7 个月 vs. 10.3 个月 (HR: 0.57)	约 14 万晚期胃癌患者的 CPS≥1
HRS9531	GLP-1/GIP	具备同类最佳潜力; 4mg 相比 10mg 替尔泊肽组体重减轻更显著	约 3 亿人群 BMI≥28 或 BMI≥24 并伴有至少一种合并症
SHR-1918	ANGPTL3	中国首款; 中、高 CV 风险患者治疗 12 周后, 低密度脂蛋白胆固醇下降 30%, 甘油三酯下降 60%	约 5000 万混合型高脂血症患者

科伦博泰

临床管线



科伦博泰

重磅产品预期临床进展

药品名称	靶点	适应症	研发状态	状态开始时间	预计上市时间	2026H1 预期进展	2026H2 预期进展
SKB264	TROP2 ADC	2L+ HR+/HER2- BC	申请上市 (美国III期)	2025/5/22	2026H2		批准上市
		2L EGFRmut NSCLC	申请上市 (美国III期)	2024/8/20	2026H1	批准上市	医保谈判
		三阴性乳腺癌、非鳞状非小细胞肺癌、非小细胞肺癌、HR阳性乳腺癌、胃癌、宫颈癌、子宫内膜癌、胃食管交界处癌、鳞状非小细胞肺癌、食管腺癌	中美均为 III期临床	2023-2025			
A166	HER2 ADC	2L+ HER2+ BC	申请上市	2025/1/8	2026H2	批准上市	医保谈判
A400	RET 抑制剂	1L/2L+ RET+ NSCLC	申请上市	2025/9/22	2026H2		批准上市

科伦博泰

SKB264 科伦博泰主导临床

SKB264 赞助的全球 16 项 III 期临床研究布局

研发状态	适应症 (含缩写说明)
批准 (Approval)	2L+ 三阴性乳腺癌 (TNBC); 2L EGFR 突变非小细胞肺癌 (NSCLC); 3L EGFR 突变非小细胞肺癌 (NSCLC)
上市申请 (NDA)	2L+ HR+/HER2- 乳腺癌 (BC)
III 期临床 (Phase 3)	1L HR+/HER2- 乳腺癌; 1L 三阴性乳腺癌; 1L EGFR 突变非小细胞肺癌 + 奥希替尼; 1L PD-L1 TPS<1% 非鳞状非小细胞肺癌 + 帕博利珠单抗; 1L PD-L1 TPS≥1% 非小细胞肺癌 + 帕博利珠单抗
II 期临床 (Phase 2)	EGFR 突变非小细胞肺癌新辅助治疗 + 奥希替尼; 2L+ 宫颈癌 (TC); 上皮性卵巢癌 (OC)

癌种分类	研究数量及具体类型
乳腺癌	3 项针对三阴性乳腺癌, 1 项针对 HR+/HER2- 乳腺癌
肺癌	3 项针对野生型非小细胞肺癌, 2 项针对 EGFR 突变非小细胞肺癌
妇科肿瘤	2 项针对子宫内膜癌, 2 项针对宫颈癌, 2 项针对卵巢癌
胃肠道肿瘤	针对晚期 / 转移性食管腺癌

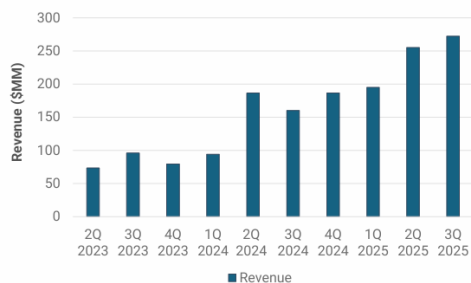
传奇生物：拓展CAR-T 2-4L治疗，预计26H2公司整体扭亏

■ 财务回顾

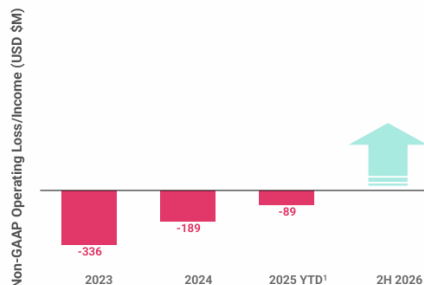
- 预计CARVYKTI产品线2025财年实现盈利，计划2026实现公司运营盈利。西达基奥仑赛过去12个月净销售额17亿美元，其中25Q3单季度净销售额5.24亿美元（yoy+84%），利润率从25Q2的-142%提高至25Q3的-16%。预计该产品线将在2025财年实现盈利。得益于西达基奥仑赛销售增长，预计公司将在2026实现运营盈利。
- 截至2025年9月，公司拥有10亿美元现金及等价物(2022-25Q3末 CAGR 111%)。

23Q2-25Q3公司收入与营业利润（百万美元）

Operating margin improvement from -142% in 2Q 2023 to -16% in 3Q 2025

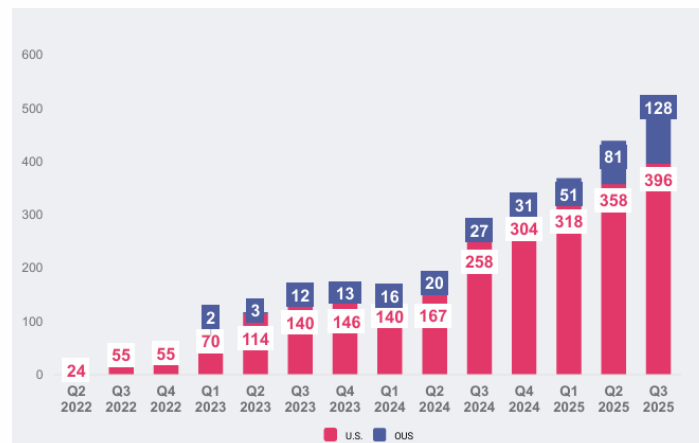


Revenue has scaled **nearly 4x** since 2Q23 while sustaining **~60%+** gross margins



2026 will be an **inflection point** for adjusted non-GAAP operating income

22Q2-25Q3西达基奥仑赛净销售额（百万美元）



传奇生物：拓展CAR-T 2-4L治疗，预计26H2公司整体扭亏

■ 商业化进展：西达基奥仑赛（BCMA CAR-T）

- 适应症：获批用于2L+ 复发/难治性多发性骨髓瘤患者。NCCN 1级推荐，全球已有超过10,000名患者接受治疗。
- 合作：与强生全球协作（50/50利润分成，大中华区70/30）。
- 市场：2025年已进入14个市场、覆盖279家治疗中心；2026年计划新增更多市场同时深化美国社区医疗渗透。
- 临床进展：CARTITUDE-2（2期）正在进行中，CARTITUDE-5（3期）、CARTITUDE-6（3期）入组完成。
- 2026 目标：推动75%的订单来自 2L-4L 治疗。

西达基奥仑赛向前线拓展临床布局

Active

CARTITUDE-2¹

- Global, multi-cohort study (NCT04133636)
- Phase II open-label study of Cilta-cel in various clinical settings

Enrollment complete

CARTITUDE-5²

- Global, randomized, registrational study (NCT04923893)
- Phase III open-label study of VRd followed by cilta-cel vs. VRd followed by Rd maintenance, in patients with NDMM for whom ASCT is not planned as initial therapy

Enrollment complete

CARTITUDE-6³

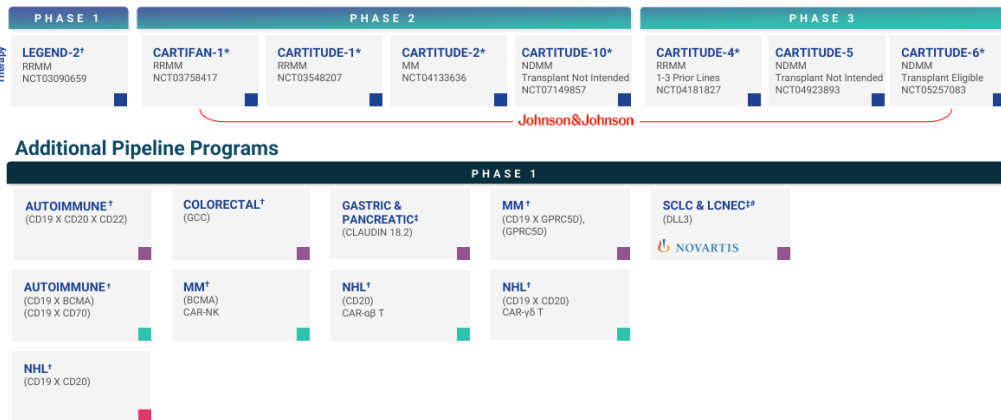
- Global, randomized, registrational study (NCT05257083)
- Phase III open-label study comparing DVRd followed by cilta-cel vs. DVRd followed by ASCT in NDMM patients who are transplant eligible

传奇生物：拓展CAR-T 2-4L治疗，预计26H2公司整体扭亏

2026催化

- CARVYKTI：3期研究CARTITUDE-6（针对移植 eligible 的新诊断 MM 患者）已完成入组，26推进数据读出
- In vivo CAR-T：首次人体数据26H2公布
- 肿瘤与自身免疫性疾病：计划26H2提交1-2项美国IND申请
- 财务：预计26H2盈利拐点

公司细胞疗法管线进展



公司2026发展计划

PRIORITIES	GOALS	TIMING
Maximize CARVYKTI® Market Leadership	<ul style="list-style-type: none"> Deliver sequential CARVYKTI growth 3/4 of CARVYKTI® orders from 2-4L Present additional long-term data Continued globalization 	ONGOING ONGOING ONGOING
Advancing Our Cell Therapy Innovation	<ul style="list-style-type: none"> Present <i>in vivo</i> data File 1-2 US INDs 	2H 2026 2H 2026
Drive Profitability	<ul style="list-style-type: none"> Achieve company-wide operating profit Disciplined operating expense management 	2026 ONGOING

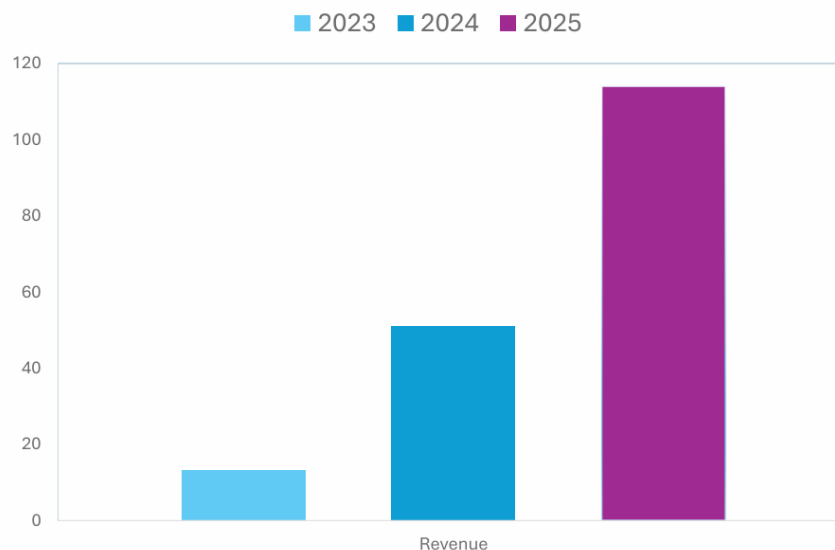
迪哲医药：舒沃替尼计划26H1提交全球NDA

■ 财务回顾

- 凭借获批产品及医保准入实现强劲营收增长。依托ZEGFROVY®（舒沃替尼）、Golidocitinib的中国获批及国家医保目录准入，2023-2025 年实现强劲营收增长，2025年初步核算突破1亿美元。

迪哲医药2023-2025年收入增长

US\$ in million



迪哲医药：舒沃替尼计划26H1提交全球NDA

■ 管线进展：

- **核心催化：舒沃替尼计划于26H1提交1L NSCLC EGFR exon20ins突变全球NDA。**
- DZD6008为可穿透血脑屏障的第四代EGFR抑制剂，在初治患者和奥希替尼经治患者中均显示出显著的临床活性；联合舒沃替尼方案有望进一步延长EGFRmNSCLC患者1L PFS。
- 公司已建立起具有全球竞争力的血液肿瘤管线，在外周T细胞淋巴瘤（PTCL）、慢性淋巴细胞白血病（CLL）、弥漫性大B细胞淋巴瘤（DLBCL）和特发性血小板减少性紫癜（ITP）等多个领域均有关键研究推进。

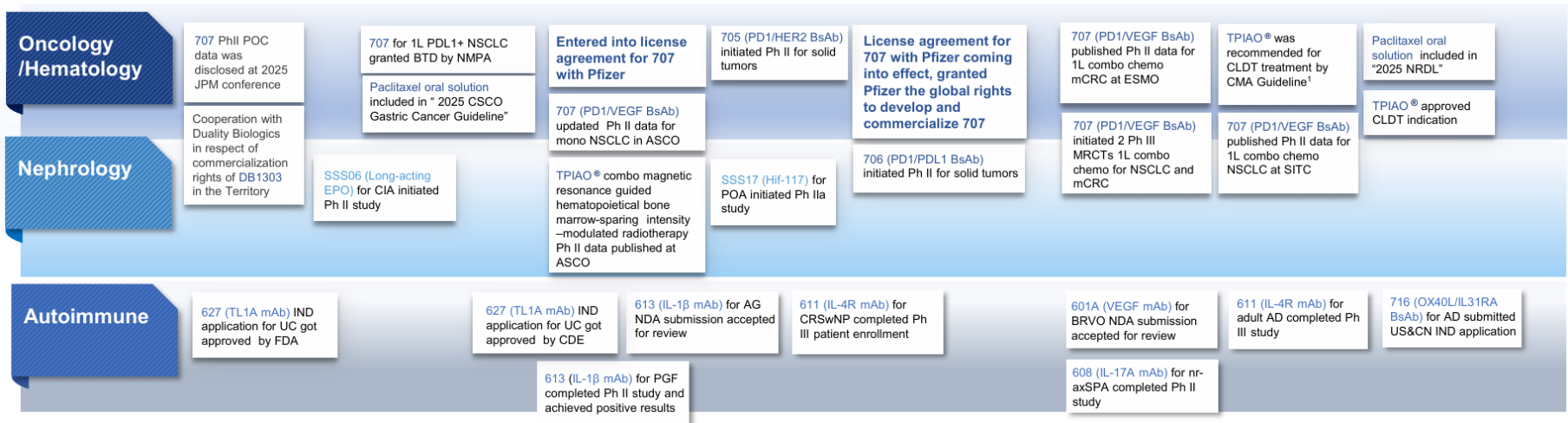
迪哲医药核心管线进展及后续催化

核心管线	靶点	管线回顾	主要在研	2025进展	2026催化
舒沃替尼	EGFR	中美获批EGFR Exon20ins NSCLC	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ph3 1L EGFR Exon20ins NSCLC ✓ Ph3 1L EGFR PACC NSCLC ✓ Ph3 辅助治疗EGFR Exon20ins/EGFR PACC NSCLC 	FDA批准EGFR Exon20ins NSCLC	26H1提交1L NSCLC Exon20ins突变全球NDA
DZD6008 (四代EGFR-TKI)	EGFR	PoC 脑透性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 单药、联合化疗/ADC治疗三代EGFR-TKI耐药 ✓ 联合舒沃替尼治疗1L EGFRmNSCLC 	临床PoC阳性； 单药治疗奥希替尼耐药后ORR 60%， mPFS>10M	Ph3 in 2026
戈利昔替尼	JAK1	中国获批 r/r PTCL	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ph3 1L NSCLC with PD-1 ✓ Ph3 1L PTCL ✓ Ph2 in ITP 	注册性临床r/r PTCL ORR=44.3%； 1L联合CHOP ORR=94.1%	提交美国NDA (r/r PTCL)
Birelentinib (DZD8586)	Lyn/BTK	FIC, 脑透性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ph3 r/r CLL/SLL(无论是否联用BCL-2i) ✓ Ph2 r/r DLBCL单药、Ph2b 联合R-CHOP用于1L DLBCL 	RP2D r/r DLBCL单药ORR 50% (GCB/非GCB均有效)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ph3 in r/r DLBCL, 并推动从r/r向1L拓展 ✓ Ph3 1L CLL/SLL 联合BCL-2i

三生制药

➤ 2025年里程碑

- **707** : 1L PDL1+ NSCLC纳入BTD，授权辉瑞制药，单药治疗NSCLC读出II期数据，联合化疗1L治疗CRC的II期数据，启动1L治疗NSCLC和CRC的III期研究
- **705 (PD1/HER2 BsAb)** : 启动II期研究 (实体瘤)
- **706 (PD1/PDL1 BsAb)** : 启动II期研究 (实体瘤)



三生制药









- 2026年催化
- **705 (PD1/HER2 BsAb)** : 完成II期试验入组
- **706 (PD1/PDL1 BsAb)** : 完成II期试验入组
- **709 (PD1/LAG3 BsAb)** : 完成 I 期临床研究
- **B7H3 Ab/ IL15双抗** : 完成 I 期临床研究
- **MUC17/CD3/CD28 TsAb** : 完成 I 期临床研究

Expect **3** NMEs approved, **2+** NDAs submitted in 2026

Nephrology	Hematology/ Oncology	Autoimmune	Dermatology/ Metabolism
<p>Long-acting rhEPO Q3W CKD anemia anticipated approval CIA start phase III</p> <hr/> <p>Hif Inhibitor QW CKD anemia start phase III Finish phase II for POA</p> <hr/> <p>C3b Bifunctional FP PNH / CMKD conduct phase I</p>	<p>Paclitaxel oral solution Anticipated approval for 1L breast cancer</p> <hr/> <p>PD1/HER2 BsAb PD1/PDL1 BsAb NGF mAb cancer pain Finish phase II patient enrollment</p> <hr/> <p>PD1/LAG3 BsAb B7H3 Ab/ IL15 FP MUC17/CD3/CD28 TsAb Finish phase I for solid tumor</p>	<p>IL17A mAb PsO IL1β mAb AG Anticipated approval</p> <hr/> <p>IL4R mAb AD Anticipated NDA submission IL5 mAb EA NDA submission in 2027 est.</p> <hr/> <p>BDCA2 mAb SLE/CLE TL1A mAb UC Finish phase I</p>	<p>Semaglutide Anticipated NDA submission for weight management</p> <hr/> <p>Clascoterone Anticipated NDA submission in 2027 for acne</p> <hr/> <p>PRLR mAb Conduct phase I for AGA</p>

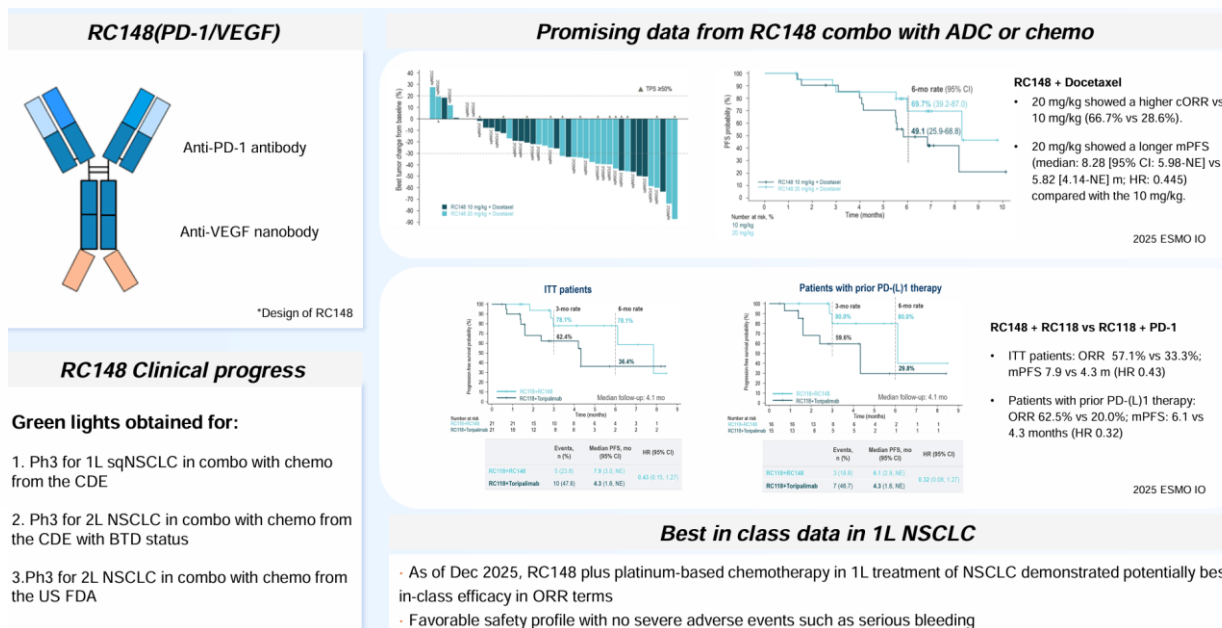
荣昌生物

- 2025年里程碑
- **RC18**：授权VOR Bio，gMG获批上市，IgAN和干燥综合征递交NDA
- **RC28**：授权参天
- **RC48**：HER2乳腺癌伴肝转移获批上市，HER2- BC和1L UC递交上市申请
- **RC148**：1L NSCLC Ⅲ期临床获CDE批准，2L NSCLC Ⅲ期临床获CDE批准，2L NSCLC Ⅲ期临床获FDA批准
- **RC28**：DME递交上市申请

Business Development			
Telitacept (RC18) Licensing Deal with Vor Bio			RC28-E Licensing Deal with Santen
			
Data & Publication			
Telitacept (RC18)		Disitamab Vedotin (RC48)	
<ul style="list-style-type: none"> · gMG: · 24-wk Data-AANEM  · OLE 48-wk Data-AANEM  · SJD: LBA Poster Presentation-ACR  · IgAN: LBA Oral Presentation-ASN  · SLE: NEJM Publication  		<ul style="list-style-type: none"> · RC48-C016: Ph3 study in 1L UC · Oral Presentation-ESMO Presidential Symposium  · NEJM Publication  	
		<ul style="list-style-type: none"> · RC48-C027: Ph2/3 study in 1L GC · LBA Oral Presentation-ASCO  · RC48-C017: Ph2 study in neoadjuvant MIBC · Oral Presentation-ASCO GU  	
Regulatory Milestones			
Telitacept (RC18)	Disitamab Vedotin (RC48)	RC148	RC28-E
<ul style="list-style-type: none"> · Marketing Approval for gMG (China) · BLA Submission for SJD · BLA Submission for IgAN 	<ul style="list-style-type: none"> · Marketing Approval for HER2+ BC with liver metastasis · BLA Submission for HER2 low BC · BLA Submission for 1L UC 	<ul style="list-style-type: none"> · CDE Approval for Ph3 1L NSCLC study · CDE Approval for Ph3 2L NSCLC study · FDA Approval for Ph3 2L NSCLC study 	<ul style="list-style-type: none"> · BLA Submission for DME
			RC278 IND Approval+FPI

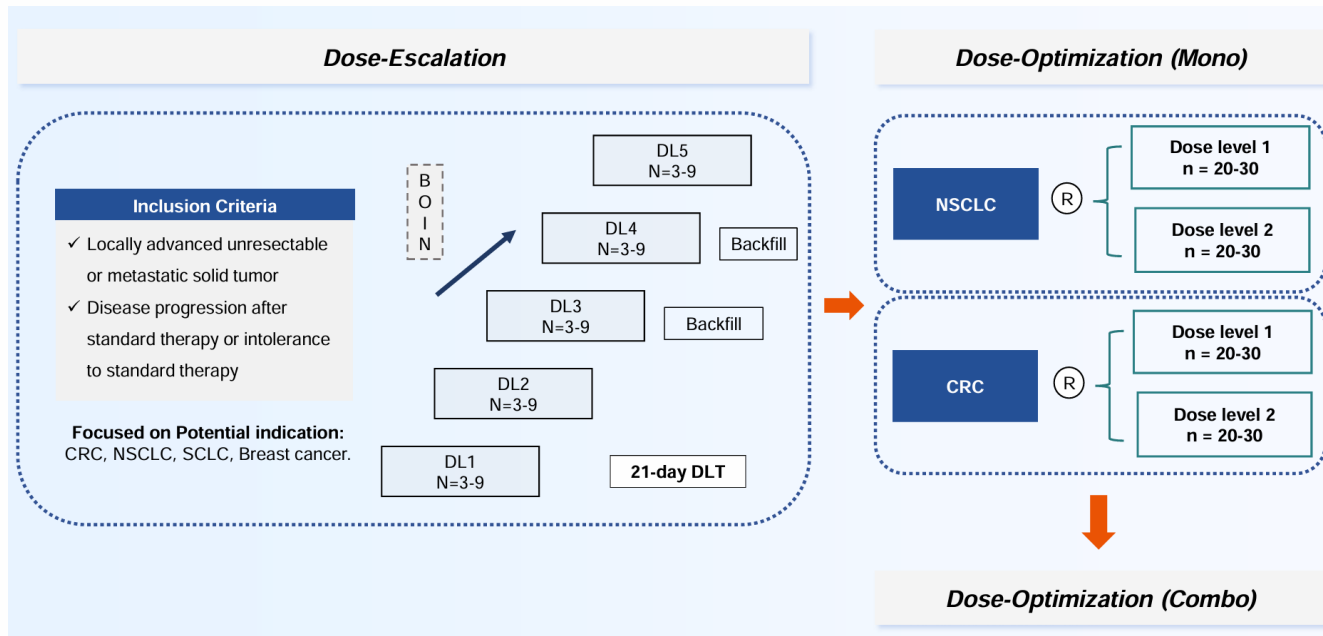
荣昌生物 RC278(CDCP1 ADC)

- 2026年催化
- RC18 : IgA肾病上市、干燥综合症上市
- RC48 : 1L UC上市
- RC148 : RC148有3项III期临床试验获得批准，分别是：
 - RC148联合化疗一线治疗鳞状非小细胞肺癌适应症III期临床试验获CDE批准
 - RC148联合化疗二线治疗非小细胞肺癌适应症III期临床试验获CDE批准,并获CDE突破性疗法认定
 - RC148联合化疗二线治疗非小细胞肺癌适应症获美国FDA批准开展III期临床试验
- 另外值得关注的是，在本次JPM大会上首次披露RC148联合铂类化疗在一线治疗非小细胞肺癌(NSCLC)中展现出在客观缓解率(ORR)方面具备同类最佳潜力，且安全性良好。



荣昌生物 RC278(CDCP1 ADC)

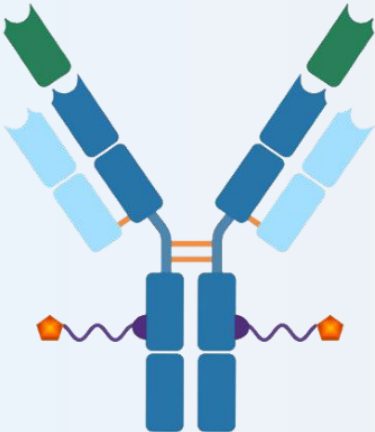
➢ RC278是一款靶向新型肿瘤抗原CDCP1的ADC，采用定点偶联技术，药物抗体比（DAR）为8，载荷为强效的拓扑异构酶II抑制剂。临床前研究显示，在结直肠癌（CRC）PDX模型中，RC278单次给药即能实现深度且持久的肿瘤消退，甚至观察到完全缓解（CR），同时展现出良好的安全性特征。目前该药已进入I/II期临床，重点探索在结直肠癌、肺癌、乳腺癌等领域的治疗潜力，有望成为下一个重磅产品。



药品名称	靶点	研发机构	疾病	研发阶段（中国）	研发阶段（美国）
HY0001a	CDCP1 ADC	汇宇制药	实体瘤	I/II期临床	临床前
RC278	CDCP1 ADC	荣昌生物	实体瘤	I/II期临床	临床前
WO'236A1	CDCP1 ADC	NextCure	癌症	临床前	临床前
WO'366A1	CDCP1单抗	Pheon Therapeutics	癌症	临床前	临床前
IDP-001	EGFR/CDCP1 ADC	InduPro Therapeutics	肺癌	临床前	临床前

荣昌生物 RC288(PSMA/B7H3 ADC)

- ◆ 预计2026H1进入 I 期临床



RC288

Target:
Tumor associated antigens PSMA and B7H3

Bispecific antibody:
via humanized mAb and VHH nanobody

Linker-Payload :
A Top1i based payload with a bivalent cleavable linker

Conjugation :
Site-specific, DAR=8

Key indication :
Prostate

Development :
Ph1 planned for early 2026

云顶新耀

- 2025年里程碑
- 耐赋康：1-9月收入10亿元
- EVER001：52周Ib/Iia期数据读出
- EVM18 (in vivo CAR-T)：首例患者入组
- EVM16 (PCV)：完成IIT研究 I a剂量递增
- EVM14 (TAA)：中国、美国IND，美国首例患者入组
- VIS-101 (VEGF/ANG-2)：II期研究推进中

2025 Achievements and Company Goals Over Next 6-12 Months

		2025 Achievements	Goals for next 6-12 months
Commercialization	 NEFECON [®] budesonide delayed release capsules	<ul style="list-style-type: none"> Sales revenues of ~RMB1b in Jan.-Sept. Commercial launch in China Taiwan and Korea 	<ul style="list-style-type: none"> Expected sales revenues of RMB2.4-2.6b in 2026
	 Velsipity [™] (etrasimod) tablets	<ul style="list-style-type: none"> Accessible in Greater Bay area, China NDA on track Initiated localized production, build out commercial team 	<ul style="list-style-type: none"> China NDA approval and commercial launch NRDL negotiation
	 XERAVA [™] (eravacycline) for injection	<ul style="list-style-type: none"> In-market sales continued to grow rapidly Advanced localized production 	<ul style="list-style-type: none"> NRDL negotiation initiation
R&D	EVER001 (Civorebrutinib)	<ul style="list-style-type: none"> 52w data readout for Phase Ib/Iia clinical trial 	<ul style="list-style-type: none"> Initiate pMN pivotal study and Phase II basket trial
	EVM18 (in vivo CAR-T)	<ul style="list-style-type: none"> Initiated first-in-human study 	<ul style="list-style-type: none"> Launch multiple IITs and global IND filing
	EVM16 (PCV)	<ul style="list-style-type: none"> Completed IIT Phase Ia dose escalation 	<ul style="list-style-type: none"> Full Phase Ia data readout Launch Phase Ib trial
	EVM14 (TAA)	<ul style="list-style-type: none"> IND approvals in U.S. and China, first patient dosing in U.S. 	<ul style="list-style-type: none"> Complete dose escalation
	EVM15 (IM)	<ul style="list-style-type: none"> Completed preclinical POC 	<ul style="list-style-type: none"> Finish IND enabling studies
	VIS-101	<ul style="list-style-type: none"> Phase II clinical trial ongoing 	<ul style="list-style-type: none"> Phase IIa data readout, Phase III preparation
	LERECHOL [®]	<ul style="list-style-type: none"> U.S FDA approval received 	<ul style="list-style-type: none"> China BLA submission in 1H 2026
BD collaboration	<ul style="list-style-type: none"> In-licensed novel bifunctional biologic VIS101 Multiple agreements with Hasten to provide CSO services for six products and in-license PCSK9 inhibitor Lerodalciheb 	<ul style="list-style-type: none"> License in 3-5 blockbusters Advance out-licensing for EVER001 and in vivo CAR-T 	

云顶新耀

- 2026年催化剂
- 耐赋康：收入目标24-26亿元
- 艾曲莫德：中国上市
- EVER001：启动PMN关键临床，启动IgA肾病等篮子试验
- EVM18 (in vivo CAR-T)：启动IIT研究，和全球IND
- EVM16 (PCV)：I期数据读出，启动I b研究
- EVM14 (TAA)：完成剂量递增
- VIS-101 (VEGF/ANG-2)：IIa数据读出

2025 Achievements and Company Goals Over Next 6-12 Months

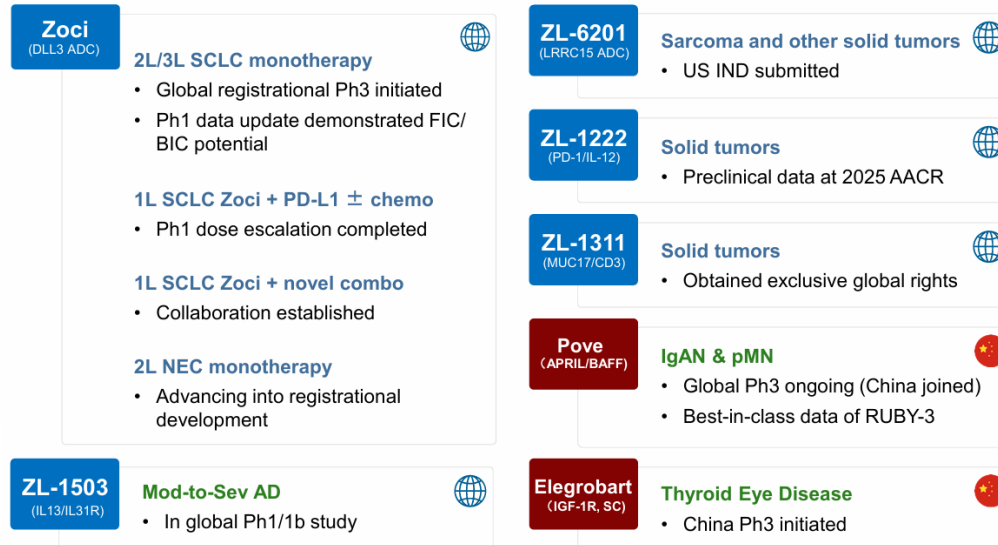
	2025 Achievements	Goals for next 6-12 months	
Commercialization	 <p>NEFECON[®] budesonide delayed release capsules</p>	<ul style="list-style-type: none"> Sales revenues of ~RMB1b in Jan.-Sept. Commercial launch in China Taiwan and Korea 	<ul style="list-style-type: none"> Expected sales revenues of RMB2.4-2.6b in 2026
	 <p>Velsipity[™] (etrasimod) tablets</p>	<ul style="list-style-type: none"> Accessible in Greater Bay area, China NDA on track Initiated localized production, build out commercial team 	<ul style="list-style-type: none"> China NDA approval and commercial launch NRDL negotiation
	 <p>XERAVA[™] (eravacycline) for injection</p>	<ul style="list-style-type: none"> In-market sales continued to grow rapidly Advanced localized production 	<ul style="list-style-type: none"> NRDL negotiation initiation
R&D	EVER001 (Civorebrutinib)	<ul style="list-style-type: none"> 52w data readout for Phase Ib/IIa clinical trial 	<ul style="list-style-type: none"> Initiate pMN pivotal study and Phase II basket trial
	EVM18 (in vivo CAR-T)	<ul style="list-style-type: none"> Initiated first-in-human study 	<ul style="list-style-type: none"> Launch multiple IITs and global IND filing
	EVM16 (PCV)	<ul style="list-style-type: none"> Completed IIT Phase Ia dose escalation 	<ul style="list-style-type: none"> Full Phase Ia data readout Launch Phase Ib trial
	EVM14 (TAA)	<ul style="list-style-type: none"> IND approvals in U.S. and China, first patient dosing in U.S. 	<ul style="list-style-type: none"> Complete dose escalation
	EVM15 (IM)	<ul style="list-style-type: none"> Completed preclinical POC 	<ul style="list-style-type: none"> Finish IND enabling studies
	VIS-101	<ul style="list-style-type: none"> Phase II clinical trial ongoing 	<ul style="list-style-type: none"> Phase IIa data readout, Phase III preparation
	LEROCHOL [®]	<ul style="list-style-type: none"> U.S FDA approval received 	<ul style="list-style-type: none"> China BLA submission in 1H 2026
BD collaboration	<ul style="list-style-type: none"> In-licensed novel bifunctional biologic VIS101 Multiple agreements with Hasten to provide CSO services for six products and in-license PCSK9 inhibitor Lerodalicibep 	<ul style="list-style-type: none"> License in 3-5 blockbusters Advance out-licensing for EVER001 and in vivo CAR-T 	

再鼎医药

- 2025年里程碑
- **Zoci (DLL3 ADC)** : 单药2L/3L SCLC : 启动全球III期临床研究, I期研究验证全球FIC/BIC潜力
联合PD-L1 1L SLCL : I期剂量递增完成, 联合新疗法Combo
单药2L NEC : 进入注册性临床研究
- **ZL-1503 (IL-13/IL31R)** : 中重度特应性皮炎 : 全球 I 期临床推进中
- **ZL-6201 (LRRC15 ADC)** : 美国IND中
- **ZL-1222 (PD-1/IL-12)** : 临床前数据披露于2025AACR
- **Pove (APRIL/BAFF)** : IgA肾病, 全球III期推进中
- **KarXT** : 精神分裂症, 中国上市

Pipeline Progress

Industry-Leading Development Speed: <2 Years from IND to Global Pivotal Stage¹



Commercial & Financial

VYVGART®	<ul style="list-style-type: none"> NRDL renewed for IV formulation New MG Guidelines published in Jul'25
COBENFY™	<ul style="list-style-type: none"> Inclusion in national-level guidelines China approval for schizophrenia
AUGTYRO (repotrectinib)	<ul style="list-style-type: none"> China approval for NTRK+ solid tumors²
\$817.2M	Strong cash ³ position

再鼎医药

- 2026年催化剂
- **Zoci (DLL3 ADC)** : 单药2L/3L SCLC : I 期颅内数据, 2026H1
 联合PD-L1 1L SLCL : I 期数据, 2026H2
 单药2L NEC : I 期数据, 2026H1
- **ZL-1503 (IL-13/IL31R)** : I 期健康人数据, 2026H2
- **艾加莫德** : 眼肌型重症肌无力III期数据, 2026H1 ; 炎症性肌病III期数据, 2026H2
- **Pove** : IgA肾病III期数据, 2026H1
- **Elegrobart (IGF-1R, SC)** : TEDIII期数据, 2026H1
- **TIVDAK (TF ADC)** : 宫颈癌, 中国上市, 2026H1 **TTFields** : 胰腺癌, 中国上市, 2026H1

Asset		Key Catalysts	1H'26	2H'26
Zoci (DLL3 ADC)	Data	Global phase 1 data on intracranial activity in 2L+ SCLC	○	
	Data	Global phase 1 data on combo regimens for doublet (+ PDL1) and triplet (+ PDL1 + chemo)		○
	Clinical dev	Initiation of global registrational study in 1L SCLC		○
	Clinical dev	Initiation of global Phase 1 study with novel combination in 1L SCLC	○	
	Data	Global Phase 1 data in NEC	○	
	Clinical dev	Advance into global registrational development in NEC		○
ZL-1503 (IL13xIL31Rα)	Data	First-in-human data in global Phase 1 portion in healthy volunteers		○
ZL-6201 (LRRc15 ADC)	Clinical dev	Initiation of global Phase 1 Study in sarcoma and other solid tumors	○	
Efgartigimod	Data	Global Phase 3 data in ocular MG	○	
	Data	Global Phase 3 data in Myositis		○
Povetacicept	Data	Interim analysis of global Phase 3 RAINIER study in IgAN	○	
Elegrobart (IGF-1R, SC)	Data	Global Phase 3 data in active TED	○	
	Data	Global Phase 3 data in chronic TED	○	
TIVDAK (TF ADC)	Regulatory	Potential China approval for r/m cervical cancer	○	
TTFields	Regulatory	China NMPA acceptance of pancreatic cancer	○	
ZL-1222 (PD1xIL12)	Clinical dev	Complete IND enabling studies and advance into global clinical development		○
	Data	Potential pre-clinical data update	○	
ZL-1311 (MUC17xCD3)	Clinical dev	Advance into global clinical development		○

亚盛医药

- 2025年里程碑
- **2025.1 美股上市**
- **力胜克拉**：中国上市，启动GLORA-4全球III期研究（1L MDS），GLORA, GLORA-2, GLORA-3, GLORA-4入组加速
- **奥雷巴替尼**：启动POLARIS-1全球III期研究（1L Ph+ ALL），POLARIS-1, POLARIS-2和POLARIS-3入组加速

Key Achievements in 2025

- ✓ Listed on **Nasdaq** in January 2025
- ✓ **NDA** approval and commercial launch of Lisafoclax for CLL in China in 2025
- ✓ Initiation of global registrational trial, **GLORA-4**, of Lisafoclax, including in U.S., Europe, and China in 1L HR-MDS
- ✓ Initiation of global registrational trial, **POLARIS-1**, of Olverembatinib in 1L Ph+ ALL, including in the U.S., Europe
- ✓ Advance enrollment of Olverembatinib globally for **POLARIS-1**, **POLARIS-2** and **POLARIS-3**
- ✓ Advance enrollment for Lisafoclax globally in **GLORA**, **GLORA-2**, **GLORA-3**, **GLORA-4**

亚盛医药

- 2026年催化
- **力胜克拉**：GLORA-4全球III期研究完成大部分入组（1L MDS），GLORA（1.5L CLL美国）入组加速；纳入国家医保目录
- **奥雷巴替尼**：POLARIS-1完成大部分入组（1L Ph+ ALL）
- **APG-3288 (BTK protac)**：I 期数据

- ❑ Advance enrollment of **GLORA** trial
- ❑ Majority enrollment completion of **GLORA-4** trial
- ❑ Advance enrollment of **POLARIS-2** trial
- ❑ Majority enrollment completion of **POLARIS-1** trial
- ❑ Continued growth in commercial sales, broader patient accessibility and coverage across 1,500 hospitals
- ❑ Inclusion in **NRDL** coverage of Lisafitolax in China
- ❑ BTK Protein Degradator **APG-3288** global Phase 1 PK, safety, tolerability, efficacy data, including U.S. and China
- ❑ Advancement of EED Inhibitor **APG-5918** in oncology and anemia in the U.S. and China

目录



01

JPM大会：BD和MNC全球视角

02

JPM大会中国创新药声音

03

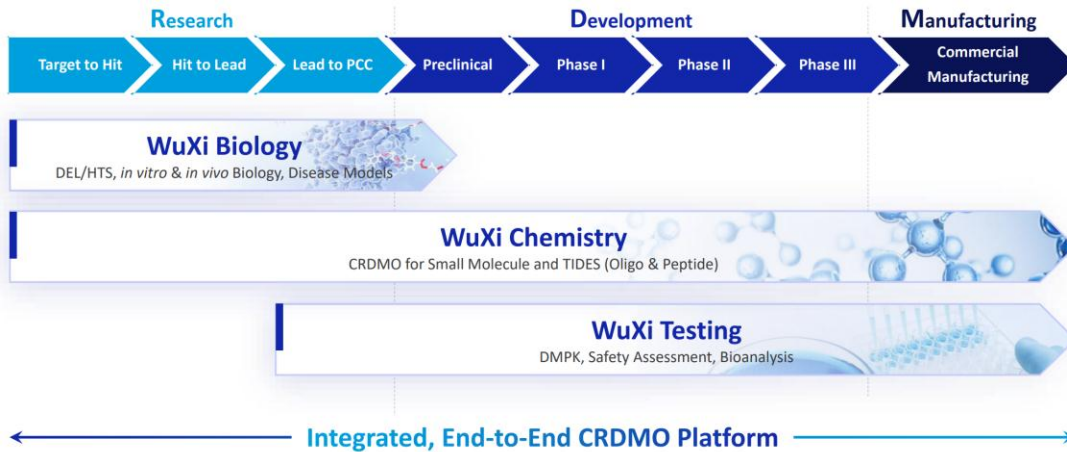
JPM大会中国CXO声音

04

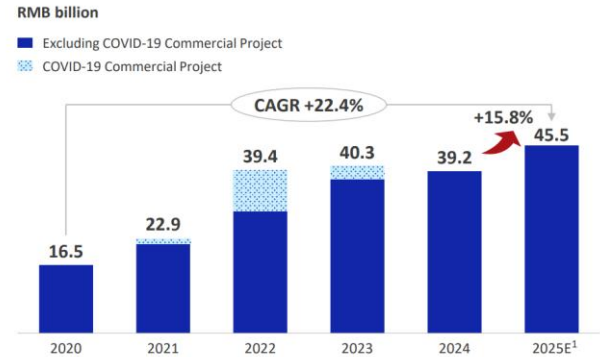
风险提示

药明康德

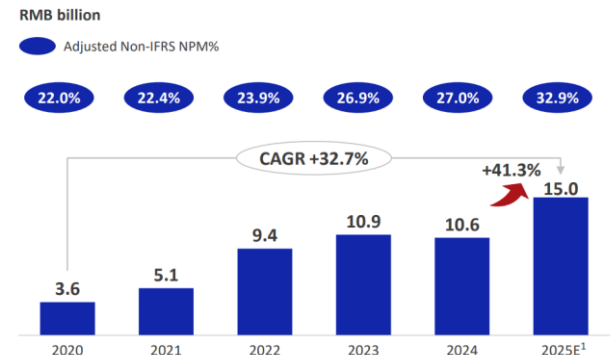
- 预计2025年总收入455亿元 (+21.4%)，经调整Non-IFRS归母净利润150亿元 (+41.3%)，对应利润率32.9% (+5.9pp)。
- 三大平台CRDMO全链条布局。
- ✓ 活跃客户：6000 (过去12个月)
- ✓ 小分子项目数量：3400+
- ✓ 在手订单：550亿元+ (截至25Q3)



Revenue



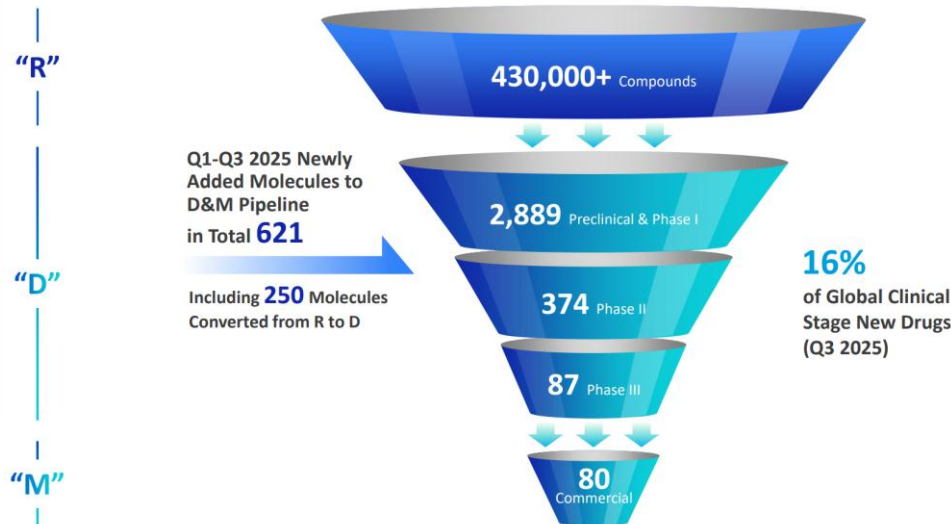
Adjusted Non-IFRS Net Profit Attributable to the Owners of the Company



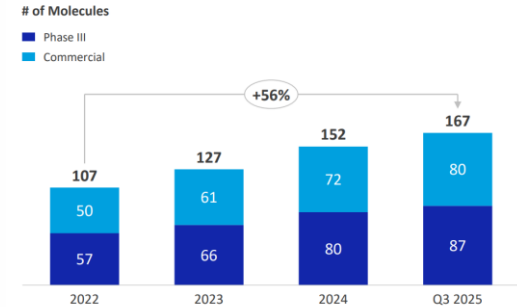
药明康德

➤ WuXi Chemistry :

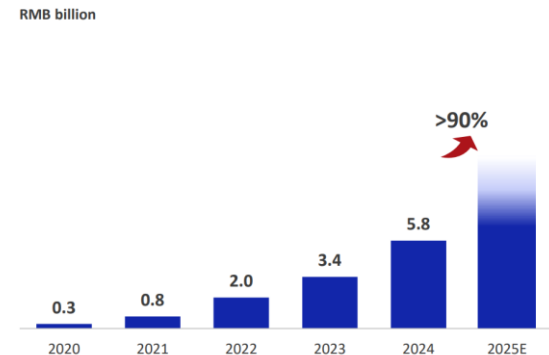
- ✓ 2025年FDA批准的30款新药重，药明康德参与了8款。
- ✓ **R到D&M持续引流**：2025前三季度D&M管线新增分子总计621个，其中R到D转化分子250个。
- ✓ **小分子D&M**：III期及商业化阶段项目数由2022的107项增长至2025Q3的167项。
- ✓ **TIDES**：2025TIDES收入预计增长90%+，固相合成产能达100,000+L。
- 其中，药明康德目前正在参与24种GLP-1新药，包括11款临床阶段肽类新药（共56款）、12款临床阶段小分子新药（共36款）、1款已上市新药（共7款）



of Small Molecule Phase III & Commercial Drugs



TIDES Revenue



药明康德

- **全球产能持续布局**，预计2025年底达到：GLP实验室设施12万平方米、小分子API产能4000kL+、固相合成产能10万升+。



Note: including main R&D and manufacturing sites; sales offices not included.

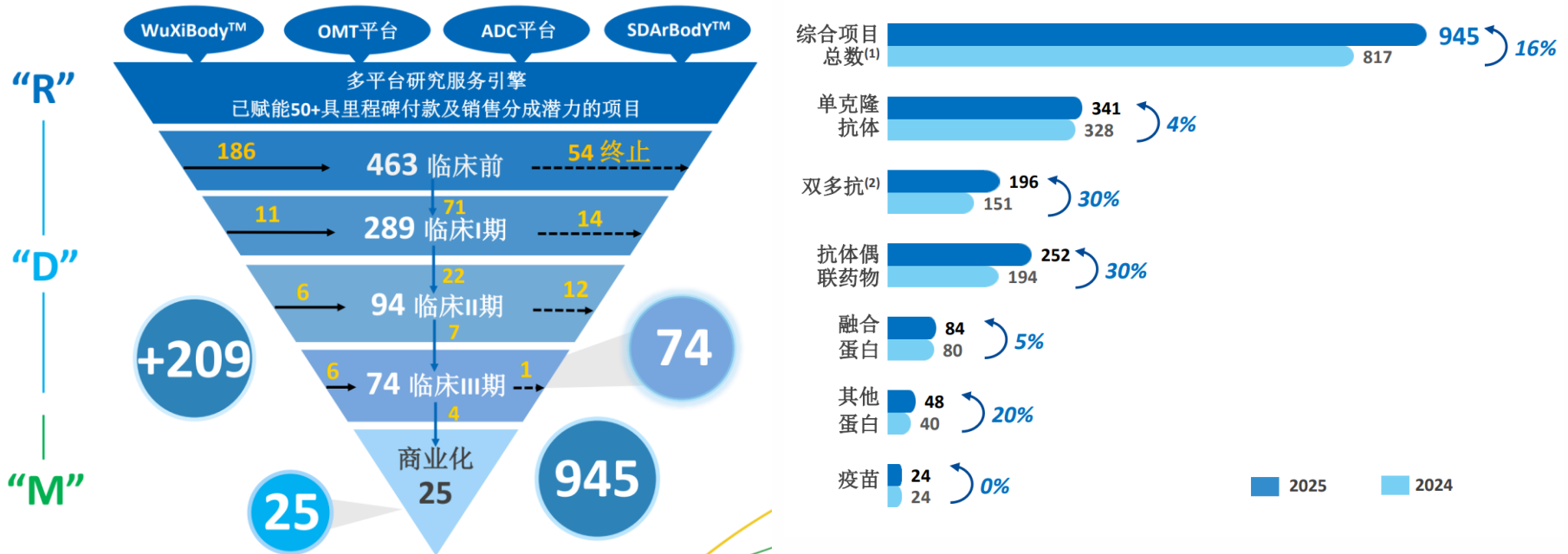


www.swsc.com.cn

数据来源: JPM, 西南证券整理

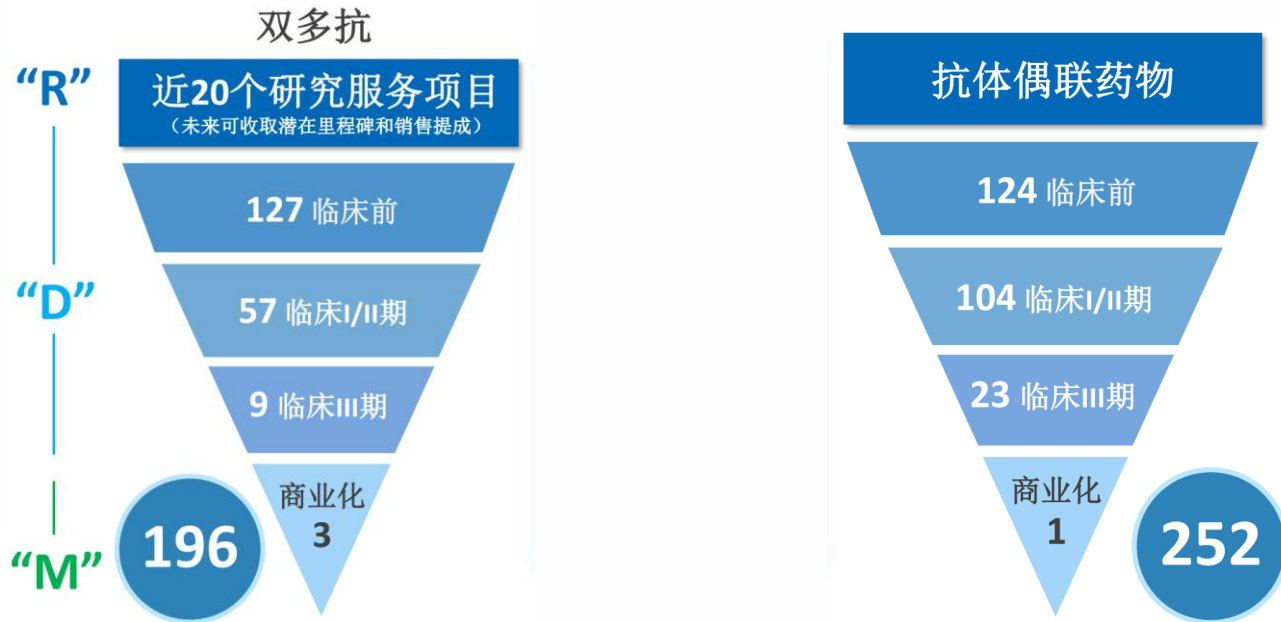
药明生物

- 稳步达成2025财年收入和利润双增长目标，2026年增长势头持续
- 2025年新签项目创历史新高，管线进展稳步推进：
 - ✓ 2025年在手项目总数945项，新签209个项目（2/3是双多抗和抗体偶联药物），其中，抗体偶联药物项目数同比增长30%至252个、双多抗同比增长30%至196个。
 - ✓ 新增项目约半数来自美国，中国生物医药企业也对项目增长做出了积极贡献，随着融资环境趋稳，客户活跃度提升。
 - ✓ 74个临床三期和25个商业化生产项目为收入持续增长奠定基础。
 - ✓ 2025年获得23个“赢得分子”项目，其中包括6个临床三期项目。
- 2025年合作项目的潜在里程碑付款总额高达40亿美元以上。



药明生物

- **三大高增长分子类型助力药明生物加速增长**
- **双多抗成为药明生物增速最快、盈利能力最强的核心引擎**：196个双多抗项目是公司增速最快的分子类型，贡献近20%的集团总收入，同比增长超过120%；目前有3个项目在商业化生产阶段；拥有CD3 TCE专有技术平台、靶向经临床验证和/或新兴通路的双特异性抗体。
- **ADCs为公司的另一高增长分子类型**，252个项目包括：1) 具有差异化分子结构和/或适应症的，且其作用机制已获临床概念验证的（如：HER2, TROP2, FR α , Nectin-4）。2) 新兴作用机制（如：B7-H3, DLL3, ROR1, CLDN6, CLDN18.2, GPRC5D）。
- **单抗和其他蛋白**：公司共473个单抗和其他蛋白项目，拥有多个处于临床后期/商业化阶段的数十亿美元重磅产品类别。



药明生物

➤ 强化美国与亚洲的一体化CRDMO能力

✓ 美国：增加战略投资（如下图）

✓ 新加坡：打造规模化端到端生物药枢纽。新加坡CRDMO中心的模块化生物制剂(DP)生产厂启动建设，模块化原液(DS)生产厂已处于设计阶段，药明合联生产基地于2025年6月按时完工且低于预算。

✓ 与卡塔尔开展战略合作。2025年12月2日，药明生物宣布与卡塔尔自由区管理局(QFZ)签署战略合作备忘录(MOU)，海外基地对标中国本土的执行力与利润水平，该资本支出无需额外融资



目录



01

JPM大会：BD和MNC全球视角

02

JPM大会中国创新药声音

03

JPM大会中国CXO声音

04

风险提示

风险提示

- 研发进展及数据不及预期风险；
- 产品上市后商业化不及预期风险；
- 行业政策风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业 评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn				
	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn				
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn