

医药生物 1 月专题（1.8—1.14）

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

从 JPM 大会看创新药开发方向

➤ 42 届 JPM 大会于 1 月召开，创新药开发热情高

42 届摩根大通医疗健康大会于 2024 年 1 月召开，国内外药企展示自身研发管线。我们就跨国药企在不同适应症类型的进展上进行分析，寻找药物开发方向和投资机会。

➤ 肿瘤治疗：跨国药企多结构类型布局

肿瘤赛道各结构类型药物百花齐放。根据百济神州的预计，到 2028 年免疫-肿瘤药物的潜在市场将超过 1200 亿美元，ADC、小分子抑制剂、细胞治疗、双抗将超过 250、200、200、150 亿美元，蛋白降解剂、RNA 药物也将超过 50 亿美元。从 BMS、阿斯利康、罗氏、默沙东的布局看，各跨国药企通过自研、收购、合作的方式，广泛布局各种新结构类型的药物，匹配下一波药物开发浪潮。

➤ 免疫和呼吸：高投资价值、新靶点和新结构类型药物涌现

免疫和呼吸疾病发病人群基数大，诸如 COPD、特应性皮炎适应症，先进疗法在美国和欧洲五国市场的渗透率仅个位数，赛诺菲认为自身开发的多款药物均具备 50 亿欧元以上峰值销售额的潜力，赛道具备高成长机会和投资价值。TSLP、IL-33、OX40L、CD40L、BTK、Tyk2 等为该赛道的潜力靶点，原有主要用于血液瘤的细胞疗法，同样在推进包括系统性红斑狼疮、I 型糖尿病等适应症的开发。

➤ 神经科学：双抗结构辅助大分子入脑用于治疗阿尔茨海默病

罗氏的双抗 Trontinemab，通过 2+1 的设计分别识别转铁蛋白受体和 A β ，帮助大分子药物穿越血脑屏障，相比常规 A β 抗体，Trontinemab 实现了更快的 β 淀粉样蛋白的清除。该设计有望更多应用于大分子穿越血脑屏障。

➤ 投资建议

2024 年我们预计 IL-17、IL-4、JAK 靶点产品迎来国内企业的产品上市，前沿靶点 IL-33、Tyk2、TSLP 也有企业布局，推荐布局丰富且进度领先的恒瑞医药、三生国健，建议关注泽璟制药、康诺亚。结合创新药出海的潜力，建议关注迈威生物、中国生物制药、迪哲医药等。基于双抗在小细胞肺癌、阿尔茨海默病以及其他实体瘤中的治疗潜力，推荐康方生物，建议关注泽璟制药、贝达药业。

风险提示： 研发进度不及预期；医保谈判降价超预期；出海合作低于预期

相对大盘走势



作者

分析师：夏禹
 执业证书编号：S0590518070004
 邮箱：yuxia@glsc.com.cn
 分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《医药生物：小细胞肺癌靶向疗法谁能胜出？》
 2024.01.07
 2、《医药生物：从国家示范区改革看中药发展潜力》
 2024.01.01

正文目录

1. 外企创新药开发热情高	3
1.1 肿瘤治疗：布局多种结构类型药物	3
1.2 免疫和呼吸：人群基数大，渗透率可提升	6
1.3 神经科学：双抗设计实现大分子入脑	7
2. 国内企业逐步实现更多新药出海和创新	9
2.1 中国生物制药：2024-25 年有望迎来多款新药上市	9
2.2 金斯瑞生物科技：Carvykti 2-4 线 MM 适应症预计于 2024 年获批	10
2.3 百济神州：多样化实体瘤血液瘤布局的创新药企	10
2.4 君实生物：多赛道布局的生物制药企业	11
3. 投资建议：关注出海、自免和新结构类型药物的投资机会	11
3.1 国产自免新药商业化加速	11
3.2 创新药出海前景广阔	12
3.3 新结构类型药物适用场景延伸	12
4. 风险提示	12

图表目录

图表 1：多种结构类型药物在肿瘤治疗均有表现	3
图表 2：跨国药企布局多种结构类型药物	3
图表 3：默沙东是药企中最广泛布局 ADC 的企业之一	4
图表 4：阿斯利康乳腺癌布局	5
图表 5：阿斯利康肺癌布局	5
图表 6：免疫和呼吸市场有潜力	6
图表 7：各企业免疫和呼吸开发情况	7
图表 8：Trontinemab 的结构设计	8
图表 9：Trontinemab 穿越血脑屏障	8
图表 10：Trontinemab 相比常规抗 A β 抗体实现更快的沉淀清除	8
图表 11：KarXT 拓展计划	9
图表 12：中国生物制药 2024-2025 年有望新增的新药	9
图表 13：多发性骨髓瘤适应症各线人群数和 Carvykti 临床进展	10
图表 14：领先的血液瘤产品组合	11
图表 15：君实生物管线	11

1. 外企创新药开发热情高

42 届摩根大通医疗健康大会于 2024 年 1 月举行，国内外药企展示自身研发管线。我们就跨国药企在不同适应症类型的进展上进行分析，寻找药物开发方向和潜在投资机会。

1.1 肿瘤治疗：布局多种结构类型药物

根据百济神州的统计，到 2028 年，免疫-肿瘤药物的潜在市场将超过 1200 亿美元，ADC、小分子抑制剂、细胞治疗、双抗将超过 250、200、200、150 亿美元，蛋白降解剂、RNA 药物也将超过 50 亿美元，各种结构类型的药物丰富肿瘤的治疗。

图表1：多种结构类型药物在肿瘤治疗均有表现

	Illustrative brands	Potential oncology market
Immuno-Oncology Agent	KEYTRUDA (pembrolizumab), OPDIVO (nivolumab), TECENTRIQ (atezolizumab), IMFINZI (durvalumab), TEVIMBRA (tisotumumab)	\$120 bn+
Covalent Inhibitor	TAGRISSO (osimertinib), Kynprolis (piflutinib), imbruvica (brutinib), CALQUENCE (acalofuran), Brukinsa (acabeciclib)	\$20 bn+
ADC	ADCETRIS (trastuzumab emtansine), PADCEV (enfortumab vedotin), TRODELVY (trastuzumab deruxtecan), ENHERTU (trastuzumab emtansine)	\$25 bn+
mRNA		\$5 bn+
Bi-Specific Agent	BLINCYTO (bispecific anti-CD3/CD20), RYBREVANT (bispecific anti-HER3/EGFR), TECVAYLI (bispecific anti-CD3/CD20), Lunsumio (bispecific anti-CD3/CD20)	\$15 bn+
Cell Therapy	YESCARTA (tisagenlecleumab), KYMRIAH (cilta-cel), CARVYKT (brexucicel)	\$20 bn+
Protein Degrader	BGB-16673	\$5 bn+

资料来源：Evaluate Pharma、百济神州摩根大通，国联证券研究所

从百时美施贵宝、默沙东、阿斯利康、罗氏这些跨国药企的布局可以看到，各大药厂通过收购、合作、或者自研的方式，于肿瘤领域广泛布局各种结构类型的药物。百时美施贵宝和诺华均认为核药有拓展前景。

图表2：跨国药企布局多种结构类型药物

	免疫疗法	小分子靶向疗法	靶向蛋白降解	抗体偶联药物	双抗或多特异性抗体	细胞治疗	核药
百时美施贵宝	1) O 药开发 皮下注射剂 型：2) PD-1+LAG3 复方制剂	靠收购 Mirati therapeutics 拓展 KRAS 等靶向治疗	AR LDD	和百利天恒子公司 Systimmune 合作		探索实体瘤	收购 RayzeBio 布局核药
默沙东	1) Keytruda 2) CTLA-4、LAG-3 等其他免疫检查点抑制剂	PARP、BTK、LSD1、KRAS、血管内皮生长因子等多个抑制剂		通过合作布局 TROP2/HER3/CLDN18.2 /B7H3/Nectin-4/CDH6 /ROR1 靶点 ADC	双或者多特异性抗体 (T 细胞或者 NK 细胞招募者)		

阿斯利康		Tagrisso (EGFR)			
		Olaparib (PARP)	Enhertu		PD1xCTLA4
	Imfinzi (PD-L1)	Acalabrutib (BTK)	Dato-Dxd EGFRxMet ADC		PD1xTIGIT GP3C
	Imjudo (CTLA-4)	Capivasertib (AKT)	FRα ADC GPRC5D ADC 等		PD1xTIM3 CAR-T CD3xCD19
		Camizestrant (SERD)			
		Alecensa (ALK)			
罗氏	Tecentriq (PD-L1)	divarasib (KRAS)			Columvi (CD3xCD20)
	tiragolumab (TIGIT)	giredestrant (SERD)	Polivy		Lunsumio (CD3xCD20)
		inavolisib (PI3K)			

资料来源：以上各企业摩根大通健康医疗年会展示材料整理、阿斯利康 ESMO 会议展示材料整理，国联证券研究所

➤ 百时美施贵宝

肿瘤：1) 免疫检查点以 0 药（静脉注射）、皮下注射 0 药、PD-1/LAG-3 复方药物为基本盘。皮下注射的 Nivolumab 单抗有望替代掉 Opdivo 在美国适应症 65-75% 的市场，并具备持续拓展的能力；2) 拓展靶向治疗；3) 蛋白降解、ADC、细胞治疗、放射性药物治疗的多平台布局。2023 年 BMS 收购了 Mirati、RayzeBio，并与百利天恒子公司 Systimmune 达成合作，补强肿瘤业务板块。

➤ 默沙东

肿瘤：1) 开发多个免疫检查点抑制剂（PD-1、CTLA-4、LAG-3 等）；2) 通过合作、授权引入的方式，布局 TROP2/HER3/CLDN18.2/B7H3/Nectin-4/CDH6/ROR1 靶点 ADC。3) 通过自研和合作布局多个小分子靶向药。

图表3：默沙东是药企中最广泛布局 ADC 的企业之一

	MK-1022 ¹	MK-2870 ²	MK-2400 ¹	MK-5909 ¹	MK-1200 ²	MK-3120 ²
Target	HER3	TROP2	B7H3	CDH6	Claudin 18.2	Nectin-4
Current Tumor Types ^a	EGFRm NSCLC, Breast	NSCLC, Breast	ES-SCLC, Advanced Solid Tumors	Ovarian	GI Tumors	Advanced Solid Tumors
Status	Phase 3 ^b	Phase 3	Phase 2	Phase 1	Phase 1	Phase 1
Generic Name	Patritumab deruxtecan	Sacituzumab tirumotecan	Ifinatamab deruxtecan	Raludotatug deruxtecan	Undisclosed	Undisclosed

资料来源：默沙东摩根大通医疗健康年会展示材料，国联证券研究所（注：图示标注 1 为和第一三共合作，标注 2 为和科伦博泰合作）

➤ 阿斯利康

乳腺癌和肺癌为阿斯利康优势领域。乳腺癌适应症上，阿斯利康有芳香化酶抑制剂阿那曲唑和 SERD 氟维司群，2023 年获批 AKT 抑制剂，后续依靠口服 SERD 药物 Camizestrant、ADC 药物 Enhertu、Dato-DXd 丰富乳腺癌的辅助、新辅助和晚期多线治疗布局。

图表4：阿斯利康乳腺癌布局

established SoC	Early		1st line	Metastatic 2nd line	3rd line	4th line +
	Neoadjuvant	Adjuvant				
Est. epi (G7)	540k		125k	90k	65k	55k
HER2-positive 15-20%	Enhertu ± THP DESTINY-Breast11	NST → residual disease → Enhertu DESTINY-Breast05	Enhertu + portusumab DESTINY-Breast09	Enhertu DESTINY-Breast03	Enhertu DESTINY-Breast02	
HR-positive 65-75% HER2-low 1+, 2+ 60%		Good outcomes with current SoC CTx → camizestrant (+ CDK4/6i) CAMBRIA-2 CTx → AI (+ CDK4/6i) 2-5 yrs → camizestrant CAMBRIA-1	camizestrant + CDK4/6i SERENA-4 AI + CDK4/6i → camizestrant + CDK4/6i SERENA-6 capivasertib + Faslodex + CDK4/6i CAPITello292	capivasertib + Faslodex CAPITello291	Dato-DXd TROPION-Breast01	
TNBC 10-15% HER2-low 1+, 2+ 35%		NST → residual disease → Dato-DXd ± Imfinzi TROPION-Breast03	capivasertib + paclitaxel CAPITello290	Enhertu DESTINY-Breast06 HER2-low IHC 0-1+, 1+, 2+	Enhertu DESTINY-Breast04 HER2 low IHC 1+, 2+	
gBRCAm 5% of HR-positive 15% of TNBC		CTx → Lynparso OlympiA	Dato-DXd TROPION-Breast02 PD-L1: 60%	Lynparso OlympiAD		

资料来源：阿斯利康 2023 年 ESMO 会议展示材料，国联证券研究所

肺癌适应症中，阿斯利康依靠奥希替尼在 EGFR 突变的非小细胞的晚期 1 线治疗，和辅助治疗上站稳脚跟，依靠 EGFRxcMet ADC，以及奥希替尼/赛沃替尼双小分子口服组合布局奥希替尼的后线治疗患者；通过 PD-L1、ADC、双抗布局对免疫治疗敏感的肺癌患者。

图表5：阿斯利康肺癌布局

Est. epi (G7)	resectable	unresectable		metastatic	
	Stg. I-III	Stg. I-II	Stg. III	1L	2L+
~200K	~30K	~70K	~350K	~290K	
IO sensitive c.70%	Imfinzi AEGEAN	Imfinzi w/ SBRT PACIFIC-4	CRT → Imfinzi PACIFIC	Imfinzi + Imjudo + CTx POSEIDON	Imfinzi + ceralasertib LATIFY
	volrustomig + CTx NEOCOAST-2		CRT + Imfinzi PACIFIC-2	Dato-DXd + IO TROPION-Lung08/TROPION-Lung07/AVANZAR	Dato-DXd TROPION-Lung01
EGFRm c.16%	Tagrisso ADAURA	Tagrisso neoADAURA	Imfinzi combos PACIFIC-8, -9 improvements across PD-L1 spectrum	Enhertu + IO + CTx DESTINY-Lung03	AZD9592 (EGFR/cMET ADC) EGRET
	Tagrisso		volrustomig + CTx eVOLVE-Lung02	rilvegostomig (PD1/TIGIT) ARTEMIDE-1	sabestomig (PD1/TIM3)
Other tumor drivers c.12%	Tagrisso	Tagrisso	CRT → Tagrisso LAURA	Tagrisso FLAURA	savolitinib + Tagrisso SAFFRON/SAVANNAH
	Tagrisso		Tagrisso + CTx FLAURA2	AZD9592 (EGFR/cMET ADC) EGRET	
HER2m c.2%		CRT → Imfinzi PACIFIC		Enhertu DESTINY-Lung04	Dato-DXd TROPION-Lung01 TROPION-Lung05
					Enhertu DESTINY-Lung02

资料来源：阿斯利康 2023 年 ESMO 会议展示材料，国联证券研究所

阿斯利康的双免疫检查点组合的双抗 (volrustomig、rilvegostomig) 将于 2024H1 数据读出。由于 FDA 尚未批准双免疫检查点设计的双抗上市，若上半年数据读出数据积极，将会对该类设计的双抗企业起到支撑作用。

➤ 安进

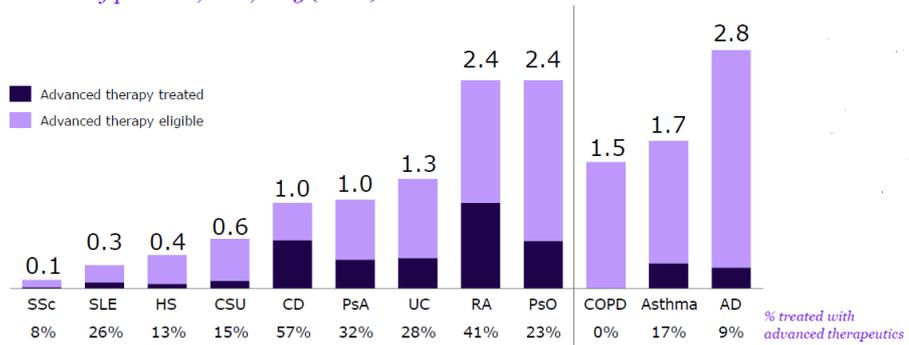
此外，安进的 Tarlatamab (CD3xDLL3 双抗) 在小细胞肺癌中也有效，PDUFA 时间为 2024 年 6 月 12 日。由于小细胞肺癌中除了化疗药物外，仅有 PD-1/PD-L1 抑制剂获批，可选治疗方案少，免疫经治的患者总生存期短。该药有望成为实体瘤中批准的首个 TCE 类药物。

1.2 免疫和呼吸：人群基数大，渗透率可提升

免疫市场人群基数大，渗透率有提升空间。根据赛诺菲的估计，2022 年美国 and 欧洲五国特应性皮炎/哮喘/慢阻肺/银屑病/类风湿性关节炎适应症分别有 280 万/170 万/150 万/240 万/240 万患者，但诸如特应性皮炎、慢阻肺疾病中，先进疗法的渗透率仅 9%、0%，有提升空间。

图表6：免疫和呼吸市场有潜力

Millions of patients, U.S., EU5 (2022)



资料来源：赛诺菲摩根大通医疗健康年会展示材料，国联证券研究所(注：COPD 慢阻肺，Asthma 哮喘，AD 特应性皮炎，PsO 银屑病，RA 类风湿性关节炎)

产品的峰值销售额高。赛诺菲预计其产品度普利尤在 2023 年的销售额超过 100 亿欧元，在 2024 年的销售额达到约 130 亿欧元，并在 2023-2030 年之间保持低双位数的复合增长；在研的 Amlitelimab (OX40L)、Frexalimab (CD40L) 等药物峰值均超过 50 亿欧元。诺华预计其 BTK 抑制剂 remibrutinib 峰值销售额有望超过 30 亿美元。

免疫和呼吸赛道涌现出新靶点和新结构类型药物。TSLP、IL-33 或其受体 ST2 用于慢阻肺开发，OX40L 用于哮喘、特应性皮炎的适应症开发，BTK 抑制剂除血液瘤适应症开发外，还有多发性硬化症、慢性自发性荨麻疹等适应症的开发。除靶点更新外，阿斯利康、诺华、百时美施贵宝均在开发细胞疗法，用于自免适应症，如系统性红斑狼疮、I 型糖尿病等。

图表7：各企业免疫和呼吸开发情况

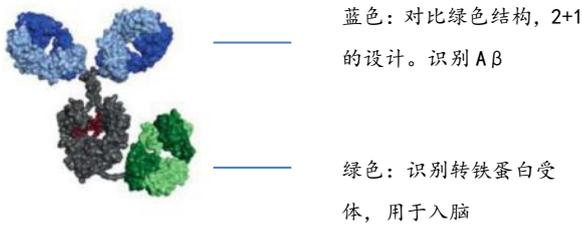
	哮喘	慢阻肺	慢性自发性荨麻疹	银屑病	特应性皮炎	干燥综合征	多发性硬化症	I型糖尿病	炎症性肠病	系统性红斑狼疮	肺纤维化
阿斯利康	Fasenra (IL-5)	tezorakimab (IL-33)									
	Tezspire (TSLP)	Fasenra (IL-5)						细胞疗法	细胞疗法	细胞疗法	
	Airsupra (复方吸入剂)	Tezspire (TSLP)									
诺华			remibrutinib (BTKi)	Cosentyx (IL-17)		ianalumab (BAFF)				YTB323 (细胞疗法)	
赛诺菲	rilzabrutinib (BTKi)										
	Lunsekimig (IL-13/TSLP)	Itepekimab (IL-33)		SAR441566 (口服 TNFR1si)	IRAK4 抑制剂 (OX40L)		tolebrutinib (BTKi)	frexalimab (CD40L)	anti-TL1A SAR441566 (口服 TNFR1si)		
	amlitelimab (OX40L)										
百时美施贵宝				Sotyktu (tyk2)		Sotyktu (tyk2)	CD19 NEX T			Sotyktu (tyk2)	LPA1 拮抗剂
罗氏		Astegolimab (ST2)							Anti TL1a		Vixarelimab (IL-31/OSM)

资料来源：以上各企业摩根大通医疗健康大会展示材料整理，国联证券研究所

1.3 神经科学：双抗设计实现大分子入脑

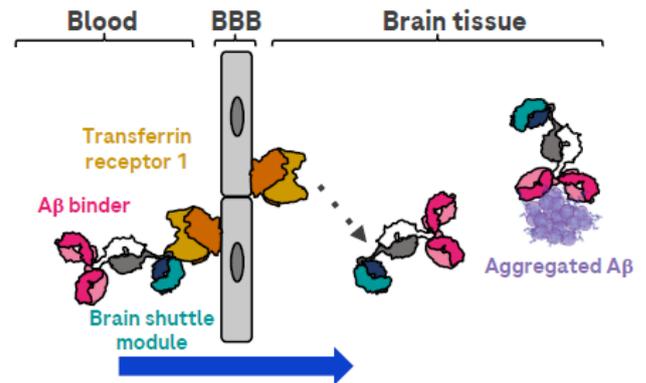
罗氏双抗实现大分子药物入脑，用于治疗阿尔茨海默病。罗氏的双抗 Trontinemab 采用 2+1 的设计，通过识别血脑屏障上的转铁蛋白受体，实现帮助药物穿越血脑屏障，与常规的抗 Aβ 抗体不同。该入脑设计，提升了药物的脑部暴露量、分布的均匀性、更深更快的 β 淀粉样蛋白的清除。

图表8: Trontinemab 的结构设计



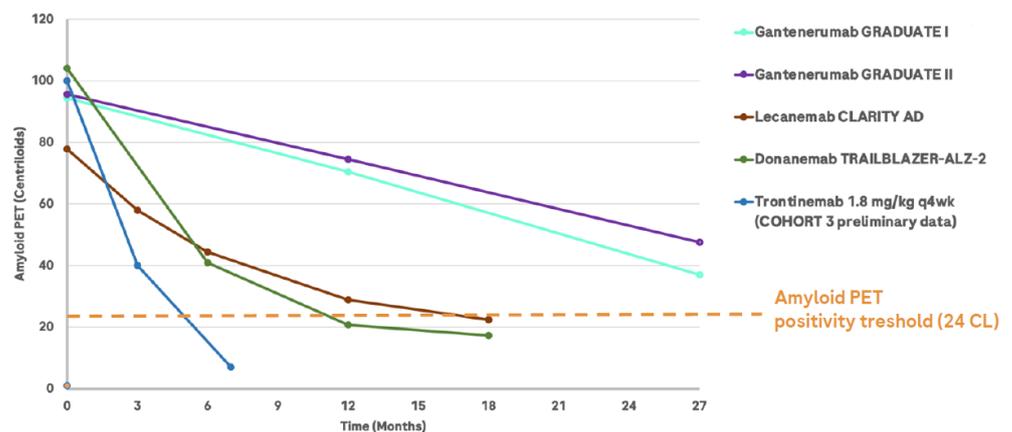
资料来源: Hans Peter Grimm 《Delivery of the Brainshuttle™ amyloid-beta antibody fusion trontinemab to non-human primate brain and projected efficacious dose regimens in humans》 Taylor&Francis, 国联证券研究所

图表9: Trontinemab 穿越血脑屏障



资料来源: 罗氏摩根大通医疗健康大会展示材料, 国联证券研究所

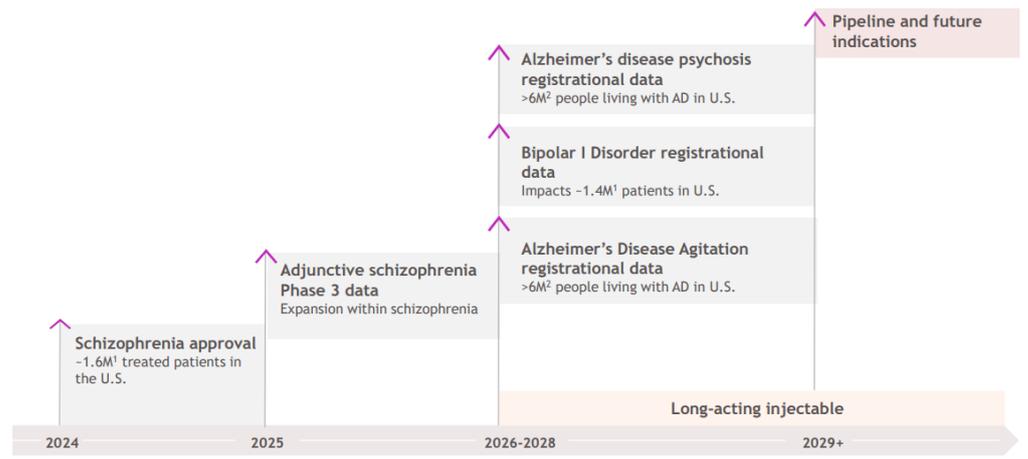
图表10: Trontinemab 相比常规抗 Aβ 抗体实现更快的沉淀清除



资料来源: 罗氏摩根大通医疗健康大会展示材料, 国联证券研究所

百时美施贵宝 140 亿美元收购 Karuna Therapeutics, 其主要品种 KarXT 具备多个适应症拓展潜力, 该药物有在精神分裂症中 FIC 的潜力, 美国 PDUFA 的时间在 2024 年第三季度。公司预计其峰值销售额在数十亿美元。

图表11: KarXT 拓展计划



资料来源: 百时美施贵宝网站整理, 国联证券研究所

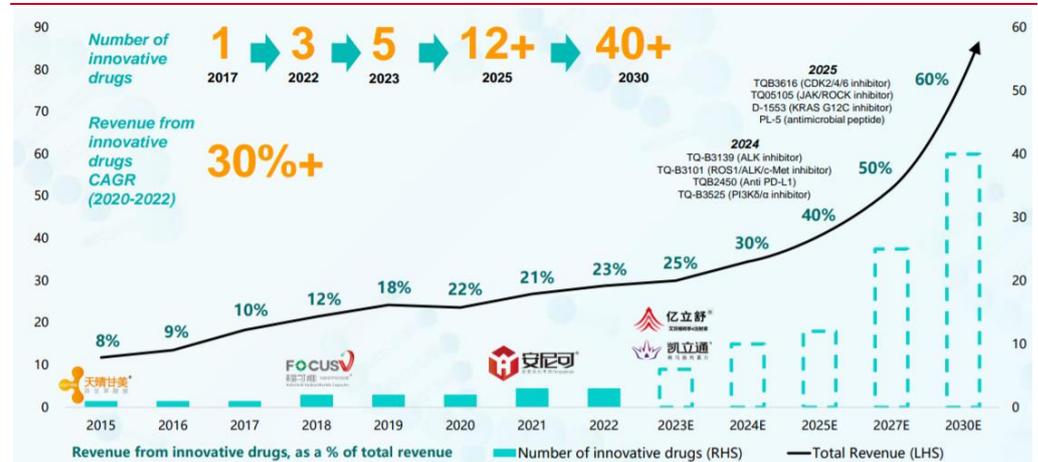
2. 国内企业逐步实现更多新药出海和创新

国内企业 2023 年完成了多笔对外大额授权, 近年更多的中国企业能在高级别的学术会议上进行产品数据的发表, 我们看好国内创新药市场, 以及产品潜在的出海机会。

2.1 中国生物制药: 2024-25 年有望迎来多款新药上市

公司预计 2024 年有望上市的新药包括 TQ-B3139 (ALK 抑制剂)、TQ-B3101 (ROS1/ALK/c-Met 抑制剂)、TQB2450 (PD-L1 抑制剂)、TQ-B3525 (PI3K δ/α 抑制剂) 4 个品种, 2025 年有望上市的品种包括 TQB3616 (CDK2/4/6 抑制剂)、TQ05105 (JAK/ROCK 抑制剂)、D-1553 (KRAS G12C 抑制剂)、抗菌肽 PL-5 这 4 个品种。2025 年上市的品种中, 公司介绍了包括 KRAS 抑制剂和 CDK2/4/6 抑制剂的市场前景和开发计划。

图表12: 中国生物制药 2024-2025 年有望新增的新药



资料来源: 中国生物制药 2024 年 JPMorgan 展示材料, 国联证券研究所

2.2 金斯瑞生物科技：Carvykti 2-4 线 MM 适应症预计于 2024 年获批

公司预计 Carvykti 于 2024 年在美国和欧洲获批 2-4 线复发/难治多发性骨髓瘤；1L 适应症中，符合骨髓抑制条件的 1L 多发性骨髓瘤患者于 2023 年下半年开始入组，对于不符合骨髓移植的 1L 多发性骨髓瘤患者，预计 2024 年上半年完成入组。公司预计其产品峰值有望超过 50 亿美元。

图表13：多发性骨髓瘤适应症各线人群数和 Carvykti 临床进展



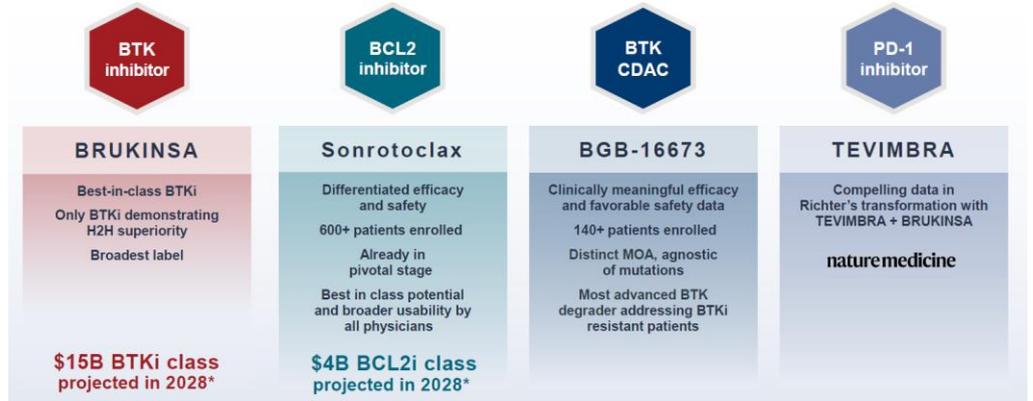
资料来源：金斯瑞生物科技 2024JPMorgan 展示材料，国联证券研究所

2.3 百济神州：多样化实体瘤血液瘤布局的创新药企

百济神州已经是国内血液瘤的领先企业。BTK 抑制剂泽布替尼为 Best-in-class 药物；BCL2 抑制剂 Sonrotoclax 具备 BIC 的潜力，针对 BTK 抑制剂耐药，百济神州开发了 BTK 的降解剂 BGB-16673。2024 年百济神州的泽布替尼有望扩充滤泡性淋巴瘤适应症（美国市场），替雷利珠单抗有望于 2024 年获得食管鳞癌适应症批准（美国市场）。

图表14：领先的血液瘤产品组合

Compelling and Leading Hematology Portfolio



资料来源：百济神州摩根大通医疗健康大会展示材料，国联证券研究所

2.4 君实生物：多赛道布局的生物制药企业

君实生物的特瑞普利单抗于 2023 年 10 月获得 FDA 批准上市，用于治疗晚期鼻咽癌，该产品为首个 FDA 批准的中国企业自主研发和生产的创新生物药，同时也是首个且唯一在美国获批用于治疗鼻咽癌的药物。特瑞普利单抗已完成对外授权超 50 个国家。除 PD-1 药物外，君实生物的抗 BTLA 抗体、贝伐珠、PCSK9 抑制剂、抗 IL-17A 抗体药物均处在 III 期临床阶段。

图表15：君实生物管线

涵盖多种疾病领域的研发管线（截至2023年11月30日）

临床前		临床/III期			3期	批准上市/紧急使用授权
JS008 未予披露	JS011 未予披露	JS001sc PD-1	JS003 PD-L1	JS006 TIGIT	Tircemalimab BTLA	特瑞普利单抗 PD-1
JS013 CD93	JS018 IL-2	JS007 CTLA-4	JS009 CD112R	JS010 CGRP	贝伐珠单抗 VEGF	阿达木单抗 TNF-α
JS104 Pan-CDK	JS114 Nectin4 ADC	JS012 Claudin18.2	JS014 IL-21	JS015 DKK1	昂戈瑞西单抗 PCSK9	氢溴酸氟瑞米德韦片 RdRp
JS115 BCMA ADC	JS120 IDH1	JS019 CD39	JS026 S蛋白	JS101 Pan-CDK	JS005 IL-17A	埃特司韦单抗* S蛋白
JS121 SHP2	JS122 FGFR2	JS103 Uricase	JS105 PI3K-α	JS107 Claudin18.2 ADC		
JS123 ATR	JS205 EGFR x cMet	JS108 Trop2 ADC	JS110 XPO1	JS111 EGFR exon 20		
JS206 IL-2 x PD-1	JS208 未予披露	JS112 Aurora A	JS113 EGFR 4th Gen	JS116 KRAS		
JS209 CD112R x TIGIT	JS211 PD-L1 x 未予披露	JS201 PD-1 x TGF-β	JS203 CD3 x CD20	JS207 PD-1 x VEGF		
VV993 3CL 蛋白酶	JT109 寨卡病毒疫苗	JS401 ANGPLT3	UBP1213sc BlyS			

● 肿瘤 ● 代谢疾病 ● 自身免疫 ● 神经系统 ● 抗感染
*已获得FDA紧急使用授权

资料来源：君实生物摩根大通医疗健康大会展示材料，国联证券研究所

3. 投资建议：关注出海、自免和新结构类型药物的投资机会

3.1 国产自免新药商业化加速

基于自免赛道的高人群基数，以及低的渗透率，自免的赛道潜力大。2024 年我们预计 IL-17、IL-4、JAK 靶点产品均迎来国内企业的产品上市，同时前沿靶点 IL-

33、Tyk2、TSLP 也有企业布局，推荐布局丰富且进度领先的恒瑞医药、三生国健，建议关注泽璟制药、康诺亚。

3.2 创新药出海前景广阔

国内新药对外授权合作多。2023 年第四季度，ADC 药物的对外授权包括翰森、百利天恒、和铂医药、恒瑞医药、宜联生物等；小分子靶向药中，迪哲医药的舒沃替尼和艾力斯的伏美替尼在 20 外显子插入的 EGFR 突变的非小细胞肺癌中展示出良好的疗效。建议关注迈威生物、中国生物制药、迪哲医药等。

3.3 新结构类型药物适用场景延伸

肿瘤治疗的开发中可以看到各种结构类型的药物百花齐放。小细胞肺癌这种相对难治的肿瘤中，目前涌现出 B7-H3 ADC、DLL3 CAR-T、CD3xDLL3 双抗多种有潜力的治疗方式。CAR-T 的开发，从血液瘤延伸至自免适应症（如系统性红斑狼疮）。双抗在小细胞肺癌、阿尔茨海默病以及其他实体瘤中展现出治疗潜力，推荐康方生物，建议关注泽璟制药、贝达药业。

4. 风险提示

研发进度不及预期；医保谈判降价超预期；出海合作低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼