

医药生物

2024年06月02日

自免BD风再起，新靶点新技术带来多项重磅交易

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（联系人）

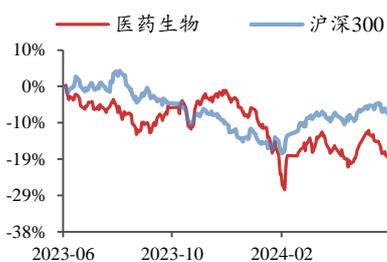
yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《骨科关节国采顺利续标，国产替代和格局优化正当时——行业周报》-2024.5.26

《把握政策机遇，关注新生儿人口相关投资机会——行业周报》-2024.5.19

《行业拐点将至，布局创新弹性及业绩确定性方向——2024年中期策略报告》-2024.5.8

● 自免BD风再起，新靶点新技术带来多项重磅交易

2024年，国内自免后期管线预计将陆续获批，商业化元年即将开启。早期自免新一代靶点以及技术领域的市场关注度持续提升，重磅交易频出，多款在研管线仍蕴含重磅BD交易的潜力，国内自免赛道将迎来下一轮发展新机会。

2024年至今，海内外自免领域BD交易频发，其中不乏总额超10亿美元的重磅交易，自免管线的长期价值与广阔市场空间逐渐得到大药企的认可。单5月以来，全球自免领域BD交易总额已接近50亿美元。强生围绕自免双抗类产品进行了重点布局，5月16日以8.5亿美元收购Proteologix，获得其核心管线IL-13/TSLP双抗与IL-13/IL-22双抗；5月28日以12.5亿美元收购Numab全资子公司Yellow Jersey Therapeutics，获得其核心管线IL-4R/IL-31双抗。

下一代自免类靶点与新技术路径成为MNC选择的热门，需求较强的细分自免疾病也成为重点布局领域。从靶点上看，MNC更倾向于选择竞争格局相对较好的下一代自免类靶点，如OX-40、TSLP、IL-13等；从技术路径看，核酸药物、细胞疗法、双抗等新技术形式逐渐进入自免赛道，也更受到收购方的青睐；从适应症看，除了特应性皮炎、银屑病、哮喘等患者基数较大的领域外，IgA肾病、系统性红斑狼疮等自免疾病患者治疗需求更为迫切，关注度也在持续提升。

● 本周医药生物下跌0.94%，血液制品板块涨幅最大

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年5月第5周房地产、建筑材料、综合等行业均出现明显下跌，电子、国防军工、煤炭等行业上涨幅度较大。本周医药生物下跌0.94%，跑输沪深300指数0.34pct，在31个子行业中排名第19位。同时，生物医药大部分子板块均下跌，本周血液制品板块涨幅最大，上涨0.9%；体外诊断板块上涨0.86%，医疗耗材板块上涨0.24%，化学制剂板块下跌0.01%，疫苗板块下跌0.11%；医疗设备板块跌幅最大，下跌2.1%，线下药店板块下跌2.09%，其他生物制品板块下跌2.07%，中药板块下跌1.84%，原料药板块下跌1.35%。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、东诚药业、人福医药、康诺亚、恒瑞医药、神州细胞；**CXO：**泰格医药、百诚医药、圣诺生物、诺思格；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、药康生物；**医疗器械：**迈瑞医疗、翔宇医疗、可孚医疗、戴维医疗；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**悦康药业、昆药集团、康缘药业、羚锐制药；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**疫苗：**康泰生物。

● **风险提示：**政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

目 录

1、 自免 BD 风再起，新靶点新技术带来多项重磅交易	3
2、 5 月第 5 周医药生物下跌 0.94%，血液制品板块涨幅最大	4
2.1、 板块行情：医药生物下跌 0.94%，跑输沪深 300 指数 0.34 pct.....	4
2.2、 子板块行情：血液制品板块涨幅最大，医疗设备板块跌幅最大	5
3、 风险提示	7

1、自免 BD 风再起，新靶点新技术带来多项重磅交易

2024 年至今，海内外自免领域 BD 交易频发，其中不乏总额超 10 亿美元的重磅交易，自免管线的长期价值与广阔市场空间逐渐得到大药企的认可。单 5 月以来，全球自免领域 BD 交易总额已接近 50 亿美元。强生围绕自免双抗类产品进行了重点布局，5 月 16 日以 8.5 亿美元收购 Proteologix，获得其核心管线 IL-13/TSLP 双抗与 IL-13/IL-22 双抗；5 月 28 日以 12.5 亿美元收购 Numab 全资子公司 Yellow Jersey Therapeutics，获得其核心管线 IL-4R/IL-31 双抗。

下一代自免类靶点与新技术路径成为 MNC 选择的热门，需求较强的细分自免疾病也成为重点布局领域。从靶点上看，MNC 更倾向于选择竞争格局相对较好的下一代自免类靶点，如 OX40、TSLP、IL-13 等；从技术路径看，核酸药物、细胞疗法、双抗等新技术形式逐渐进入自免赛道，也更受到收购方的青睐；从适应症看，除了特应性皮炎、银屑病、哮喘等患者基数较大的领域外，IgA 肾病、系统性红斑狼疮等自免疾病患者治疗需求更为迫切，关注度也在持续提升。

表1：下一代自免类靶点与新技术路径成为 MNC 选择的热门，需求较强的细分自免疾病也成为重点布局领域

日期	收购方	收购标的/项目	首付款	总金额	标的/项目简介
1 月 23 日	Genentech	GenEdit	1501 万美元	6.29 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 双方将利用 GenEdit 公司的 NanoGalaxy 平台发现和开发新型亲水纳米颗粒 (HNP)，递送用于治疗自身免疫病的核酸药物
2 月 2 日	创响生物	和黄医药 IMG-007 和 IMG-004	-	每款药物 2.275 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> IMG-007: 一种人源化抗 OX40 IgG1 单抗, 能特异性并阻断 OX40 和 OX40L 之间的信号传导, 正在进行两项 IIa 期试验, 用于评估中度至重度特应性皮炎和斑秃; IMG-004: 一种非共价的、可逆、脑渗透的第三代 BTK 抑制剂, 该药物在健康受试者中的 I 期临床试验取得积极结果, 接下来的 I 期多剂量递增 (MAD) 研究中, IMG-004 将被用于评估慢性自发性荨麻疹 (CSU) 和类风湿性关节炎 (RA)
2 月 29 日	Viartis	Idorsia	3.5 亿美元	-	<ul style="list-style-type: none"> Viartis 将获得 Idorsia 两款 3 期项目 Selatogrel 和 Cenerimod 的全球独家开发和商业化权利; 其中 Cenerimod 是一种高度选择性的 S1P1 受体调节剂, 有望成为首个治疗系统性红斑狼疮的 FIC 口服药物
3 月 13 日	Novartis	IFM Therapeutics	9000 万美元	8.35 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 获得其全球首创的 STING 拮抗剂药物 (免疫炎症治疗药物)
3 月 18 日	SteinCares	百奥泰 BAT2506、 BAT2606	120 万美元	600 万美元	<ul style="list-style-type: none"> 百奥泰将 BAT2506 与 BAT2606 巴西以及其余拉丁美洲地区市场的独占的产品商业化权益有偿许可给 Stein; BAT2506 是戈利木单抗生物类似药, 戈利木单抗是靶向 TNF-α 的抗体; BAT2606 是美泊利珠单抗生物类似药, 可特异性结合人 IL-5, 降低血液、组织、痰液中的嗜酸性粒细胞水平, 从而降低嗜酸性粒细胞所介导的炎症
4 月 10 日	Vertex Pharmaceu ticals (福 泰制药)	Alpine Immune Sciences	-	49 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> Alpine 的核心管线是自免药物 povetacicept (ALPN-303), 有望在今年下半年进入 III 期临床开发阶段。该药物是一款 BAFF 和 APRIL 细胞因子双重拮抗剂, 在 II 期针对 IgA 肾病 (IgAN) 试验中, 显示出了同类最佳的潜在疗效; Alpine 的候选管线还有 ALPN-101 (acazicolcept), 它是一种双重诱导型 T 细胞共刺激剂 (ICOS) 和 CD28 拮抗剂, 用于治疗自身

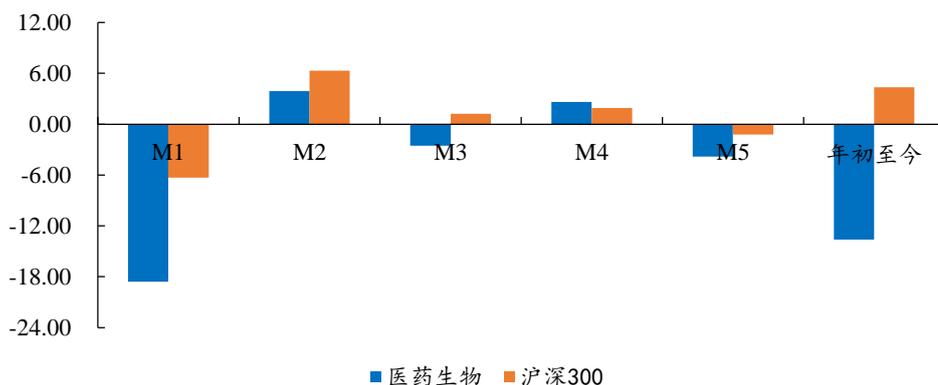
日期	收购方	收购标的/项目	首付款	总金额	标的/项目简介
					免疫性疾病和炎症性疾病
4月11日	Century Therapeutics	Clade Therapeutics	3500 万美元	-	<ul style="list-style-type: none"> 此次收购 Clade 增强了 Century 在同种异体 iPSC 衍生细胞治疗领域的布局，增强了其下一代细胞疗法平台（包括 Allo-Evasion）并扩展管线；Century 将获得 Clade 公司通过其 $\alpha\beta$iT 平台所开发的 3 项临床前阶段项目，涵盖癌症和自身免疫疾病
4月24日	Incyte	Escient		7.5 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 囊获该公司两款潜在“first-in-class”小分子疗法 EP262 和 EP547；这次收购将支持 Incyte 扩大其在炎症与自身免疫疾病领域的研发管线
4月25日	翰森制药	荃信生物 QX004N	7500 万元	11.07 亿元	<ul style="list-style-type: none"> 根据协议，翰森制药将获得 QX004N 单抗在合作区域（中国大陆、香港、澳门及台湾地区）所有可开发剂型和适应症的独家研发、生产及商业化权益； QX004N 是一款靶向 IL-23p19 的单抗产品，用于治疗银屑病和克罗恩病；目前针对斑块状银屑病已进入 II 期临床
4月29日	BMS	Repertoire Immune Medicines	6500 万美元	18.65 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 开发针对多达 3 种自身免疫性疾病的耐受疫苗
5月16日	强生	Proteologix	-	8.5 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> Proteologix 专注于开发治疗免疫介导性疾病的双特异性抗体，旗下产品组合包括：1) 靶向 IL-13 和 TSLP 的双抗 PX128，即将进入治疗中重度特应性皮炎(AD)中重度哮喘的 I 期临床研究；2) 靶向 IL-13 和 IL-22 的双抗 PX130，拟开发用于中重度 AD，目前处于临床前开发阶段
5月22日	Biogen	HI-Bio	11.5 亿美元	18 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 收购 HI-Bio，获得其核心管线全人源 CD38 单抗 Felzartamab，开发自免适应症；Felzartamab 已获得 FDA 的 ODD 及 FTD 认证，用于治疗原发性膜性肾病 (PMN)；针对 PMN II 期临床已完成，针对 IgA 肾病还处于 II 期临床研究中
5月28日	强生	Yellow Jersey Therapeutics	-	12.5 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 拟收购 Yellow Jersey Therapeutics，其核心管线为 IL-4R/IL-31 双抗，用于治疗特应性皮炎，正准备进入 II 期临床研究
5月28日	Asahi Kasei Corporation	Calliditas	-	10.6 亿美元	<ul style="list-style-type: none"> 拟收购瑞典生物技术公司 Calliditas，获得其核心管线 Nefecon（布地奈德缓释胶囊，用于治疗 IgA 肾病）

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

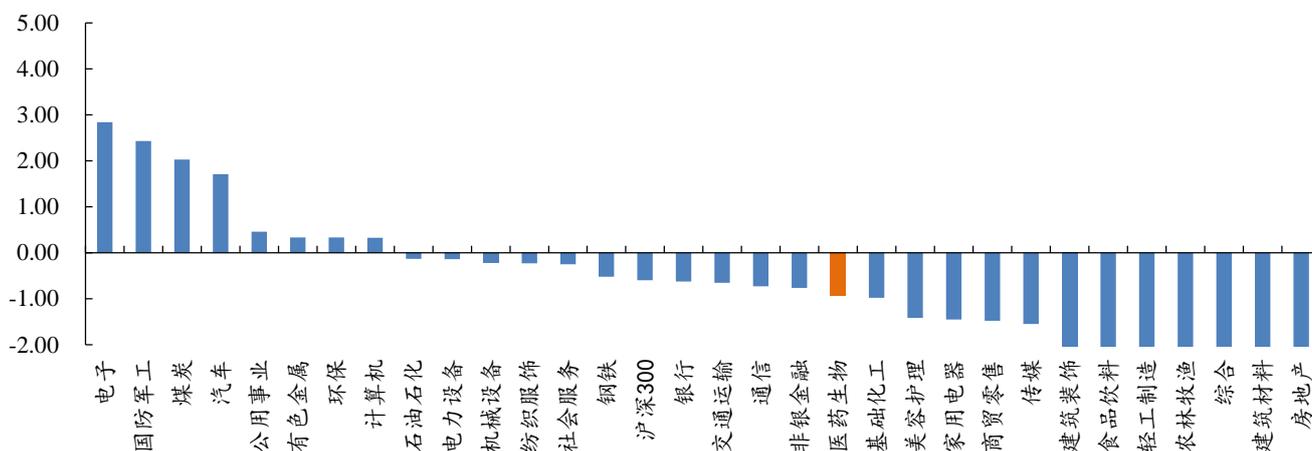
2、5月第5周医药生物下跌0.94%，血液制品板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物下跌0.94%，跑输沪深300指数0.34 pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年5月第5周房地产、建筑材料、综合等行业均出现明显下跌，电子、国防军工、煤炭等行业上涨幅度较大。本周医药生物下跌0.94%，跑输沪深300指数0.34pct，在31个子行业中排名第19位。

图1：5月医药生物指数下跌3.82%（单位：%）


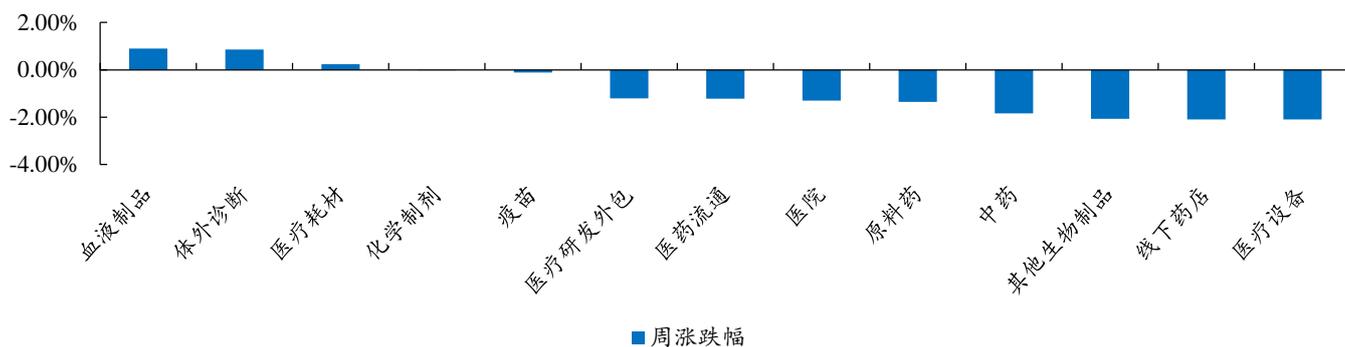
数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2024.05.31）

图2：5月第5周医药生物下跌0.94%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.05.27-2024.05.31 为 5 月第 5 周）

2.2、子板块行情：血液制品板块涨幅最大，医疗设备板块跌幅最大

2024年5月第5周大部分板块均下跌，本周血液制品板块涨幅最大，上涨0.9%；体外诊断板块上涨0.86%，医疗耗材板块上涨0.24%，化学制剂板块下跌0.01%，疫苗板块下跌0.11%；医疗设备板块跌幅最大，下跌2.1%，线下药店板块下跌2.09%，其他生物制品板块下跌2.07%，中药板块下跌1.84%，原料药板块下跌1.35%。

图3：本周血液制品板块涨幅最大，医疗设备板块跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：5月以来化学制剂位居领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-4.06%	22.70	1.55
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.83%	20.70	0.74
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-8.38%	24.41	1.01
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-7.72%	18.16	0.67
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-1.64%	17.65	0.74
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-1.92%	13.77	0.74
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-1.14%	23.93	0.74
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-10.24%	27.32	1.00
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-10.15%	28.90	1.18
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-9.26%	31.37	0.73
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-11.63%	23.33	1.01
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-22.93%	24.32	0.69
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	-7.60%	30.52	1.00
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-33.33%	18.98	0.82
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-18.95%	16.89	0.48
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-31.17%	30.04	1.45
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-25.83%	37.77	0.99
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-32.83%	26.98	2.09

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024年预测PE和PEG来自wind一致预期）

表3: 子板块中个股涨跌幅(%)前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	花园生物	6.58	东诚药业	13.30	健民集团	6.55	欧林生物	19.48	药易购	8.46
	2	海翔药业	3.22	兴齐眼药	7.34	汉森制药	1.73	康为世纪	13.10	海王生物	3.52
	3	奥锐特	2.36	迈威生物-U	6.32	盘龙药业	0.97	万泰生物	6.74	重药控股	2.45
	4	新诺威	2.02	汉商集团	5.72	济川药业	0.47	奥浦迈	5.96	百洋医药	2.37
	5	海森药业	1.95	海辰药业	11.72	精华制药	0.41	康乐卫士	5.93	一致 B	1.78
跌幅前5	1	圣达生物	(13.67)	海欣 B 股	(23.48)	*ST 龙津	(22.37)	长春高新	(6.58)	漱玉平民	(10.68)
	2	欧康医药	(13.02)	ST 长康	(22.73)	*ST 大药	(20.63)	百克生物	(4.76)	荣丰控股	(5.26)
	3	共同药业	(12.31)	ST 三圣	(17.55)	ST 百灵	(16.86)	南京新百	(4.50)	浙江震元	(4.86)
	4	东亚药业	(7.73)	ST 天圣	(11.19)	*ST 吉药	(12.63)	华兰疫苗	(4.42)	塞力医疗	(4.82)
	5	新天地	(5.11)	鲁抗医药	(10.46)	昆药集团	(10.79)	君实生物-U	(4.38)	国药一致	(4.80)
涨幅前5	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
	1	药康生物	7.87	诺禾致源	2.07	澳华内镜	7.14	天益医疗	16.78	热景生物	7.73
	2	成都先导	3.44	华夏眼科	1.50	三诺生物	5.25	昊海生科	8.77	亚辉龙	5.47
	3	和元生物	3.29	国际医学	1.42	伟思医疗	4.27	乐普医疗	7.51	东方生物	3.31
	4	数字人	2.26	兰卫医学	0.91	理邦仪器	3.36	三友医疗	5.88	新产业	2.81
5	毕得医药	1.82	华大基因	0.15	天智航-U	2.94	华兰股份	5.20	圣湘生物	2.81	
跌幅前5	1	金域医学	(7.27)	金域医学	(7.27)	奕瑞科技	(8.71)	尚荣医疗	(6.80)	*ST 东洋	(3.73)
	2	ST 中珠	(4.97)	ST 中珠	(4.97)	海泰新光	(5.20)	赛诺医疗	(5.26)	爱威科技	(2.59)
	3	南华生物	(4.28)	南华生物	(4.28)	海尔生物	(4.73)	惠泰医疗	(4.40)	科华生物	(2.49)
	4	创新医疗	(3.59)	创新医疗	(3.59)	华大智造	(4.73)	ST 南卫	(3.86)	达安基因	(2.40)
	5	三博脑科	(3.21)	三博脑科	(3.21)	中科美菱	(4.21)	爱博医疗	(3.05)	硕世生物	(2.10)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策推进不及预期, 市场竞争加剧, 产品销售不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn