

## 医药生物

2024年06月09日

## 多款 ADC 药物亮相 2024 ASCO，研发热情高涨

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《自免 BD 风再起，新靶点新技术带来多项重磅交易——行业周报》

-2024.6.2

《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

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790123050021

### ● 多款 ADC 药物亮相 2024 年 ASCO，Trop-2 ADC 竞争激烈

多款 ADC 药物亮相 2024 年 ASCO 大会，Trop-2 ADC 获得市场关注。ADC 药物的热度从 2023 年 ASCO 一直延续至今，尤其在 2024 年 ASCO 披露的壁报中，有超过 100 份海报与 ADC 药物相关。其中，Trop-2 靶点在本次大会上频繁出现，几大药企已在 Trop-2 ADC 赛道展开激烈竞争。Trop-2 ADC 已然成为了 ADC 药物中的热门赛道。

芦康沙妥珠单抗作为“明星 Trop-2 ADC”，在本次 ASCO 大会公布的临床数据依旧亮眼。芦康沙妥珠单抗最早于 2023 年披露了三阴性乳腺癌 II 期数据，在 2024 年 ASCO 会议上更新了 III 期临床试验的期中分析（数据截止日期：2023 年 6 月 21 日），此次临床试验已达到主要终点（PFS），相比化疗组患者 2.3 个月的无进展生存期，芦康沙妥珠单抗组患者达到了 5.7 个月（HR 0.31）。

本次 ASCO 大会除了多款单抗 ADC 药物数据亮眼，双抗 ADC 也展现出优秀的治疗潜力。JSKN003 作为康宁杰瑞研发的新型靶向 HER2 双表位的抗体偶联药物，在本次 ASCO 大会公布其治疗 HER2 低表达实体瘤的中国 I/II 期临床研究数据。46 例患者中有 60.9% 的患者接受过 HER2 药物治疗，45.6% 的患者接受过 HER2 ADC 治疗，所有患者的客观缓解率（ORR）为 51.4%，疾病控制率（DCR）为 91.9%。

### ● 全球 ADC 药物景气度持续提升，中国成为 ADC 药物研发主战场

全球已有超过 370 款 ADC 药物进入临床阶段，15 款药物获批上市。经过过去十几年的发展，抗体药物偶联物（ADC）技术已逐渐成熟。截至 2024 年 6 月 7 日，全球已有超过 370 多款 ADC 药物进入临床阶段，其中 15 款药物已经获批上市。在中国，有超过 160 款 ADC 药物进入临床阶段，其中 7 款已经获批上市。

全球有近二十款双抗 ADC 进入临床阶段，中国已有 6 款进入临床阶段。双抗 ADC 结合了双抗药物和 ADC 药物的特点，可以同时识别一个靶点的两个表位或是两个不同的靶点，进而可以增强肿瘤靶向性、减少脱靶可能性、增强细胞杀伤毒性以及降低耐药性。截至 2024 年 6 月 7 日，全球有近二十款产品进入临床，中国有 6 款产品进入临床试验阶段。

### ● 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、京新药业、东诚药业、人福医药、康诺亚、恒瑞医药、健康元、丽珠集团、智翔金泰、艾迪药业、神州细胞；**中药：**悦康药业、昆药集团、济川药业、羚锐制药；**医疗器械：**三诺生物、可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**CXO：**泰格医药、诺泰生物、百诚医药、阳光诺和；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、药康生物；**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、 2024 年 ASCO 热点延续，多款 ADC 药物获得市场关注.....	3
1.1、 多款 ADC 药物亮相 2024 年 ASCO，Trop-2 ADC 竞争激烈.....	3
1.2、 全球 ADC 药物景气度持续提升，中国成为 ADC 药物研发主战场.....	3
2、 6 月第 1 周医药生物下跌 2.01%，血液制品板块涨幅最大.....	4
2.1、 板块行情：医药生物下跌 2.01%，跑输沪深 300 指数 1.84 pct.....	4
2.2、 子板块行情：血液制品板块涨幅最大，线下药房板块跌幅最大.....	5
3、 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1： 全球 ADC 药物临床进展顺利.....	4
图 2： 中国 ADC 药物临床进展顺利.....	4
图 3： 全球双抗 ADC 临床进展顺利.....	4
图 4： 中国双抗 ADC 临床进展顺利.....	4
图 5： 6 月医药生物指数下跌 2.01%（单位：%）.....	5
图 6： 6 月第 1 周医药生物下跌 2.01%（单位：%）.....	5
图 7： 本周血液制品板块涨幅最大，线下药房板块跌幅最大.....	6
表 1： 2024 年 ASCO 大会 Trop-2 ADC 管线数据更新.....	3
表 2： 6 月以来血液制品位居领先.....	6
表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	7

## 1、2024 年 ASCO 热点延续，多款 ADC 药物获得市场关注

### 1.1、多款 ADC 药物亮相 2024 年 ASCO，Trop-2 ADC 竞争激烈

多款 ADC 药物亮相 2024 年 ASCO，Trop-2 ADC 获得市场关注。ADC 药物的热度从 2023 年 ASCO 一直延续至今，尤其在 2024 年 ASCO 披露的壁报中，有超过 100 份海报与 ADC 药物相关。其中，Trop-2 靶点在本次大会上频繁出现，几大药企已在 Trop-2 ADC 赛道展开激烈竞争。Trop-2 ADC 已然成为了 ADC 药物中的热门赛道。

表1: 2024 年 ASCO 大会 Trop-2 ADC 管线数据更新

序号	试验药品	企业	全球最高研发阶段	本次更新适应症
1	戈沙妥珠单抗	Immunomedics	获批上市	鳞状非小细胞肺癌、非鳞状非小细胞肺癌、三阴性乳腺癌、肌层浸润性膀胱癌、HR 阳性乳腺癌
2	芦康沙妥珠单抗	科伦博泰生物	申请上市	三阴性乳腺癌、非小细胞肺癌
3	德达博妥单抗	Daiichi Sankyo	申请上市	鳞状非小细胞肺癌、非鳞状非小细胞肺癌、非小细胞肺癌、乳腺癌、HR 阳性乳腺癌
4	ESG401	诗健生物 联宁生物	III 期	三阴性乳腺癌
5	SHR-A1921	恒瑞医药	III 期	涎腺癌
6	MHB036C	明慧医药	I/II 期	实体瘤
7	FDA018	复旦张江	I 期	三阴性乳腺癌、实体瘤

资料来源: Insight、开源证券研究所

芦康沙妥珠单抗作为“明星 Trop-2 ADC”，在本次 ASCO 大会公布的临床数据依旧亮眼。芦康沙妥珠单抗最早于 2023 年披露了三阴性乳腺癌 II 期数据，在 2024 年 ASCO 会议上更新了 III 期临床结果。该三期临床中 130 例患者接受芦康沙妥珠单抗治疗，133 例接受化疗治疗。患者中 87% 存在内脏转移，26% 既往接受过 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗，48% 在晚期阶段接受过三线或以上的化疗。根据期中分析（数据截止日期：2023 年 6 月 21 日），此次临床试验已达到主要终点（PFS），相比化疗组患者 2.3 个月的无进展生存期，芦康沙妥珠单抗组患者达到了 5.7 个月（HR 0.31）。

科伦博泰还公布了芦康沙妥珠单抗联合 KL-A167（抗 PD-L1 单抗）一线治疗晚期非小细胞肺癌的 II 期研究结果。经过对队列 1A 为期 14 个月的随访后，1A 组患者的客观缓解率（ORR）为 48.6%（18/37，2 例待确认），疾病控制率（DCR）为 94.6%，中位 PFS 为 15.4 个月，6 个月 PFS 率为 69.2%；经过对队列 1B 为期 6.9 个月的随访后，1B 组患者的客观缓解率（ORR）为 77.6%（45/58，5 例待确认），疾病控制率（DCR）为 100%，中位 PFS 未达到，6 个月 PFS 率为 84.6%。

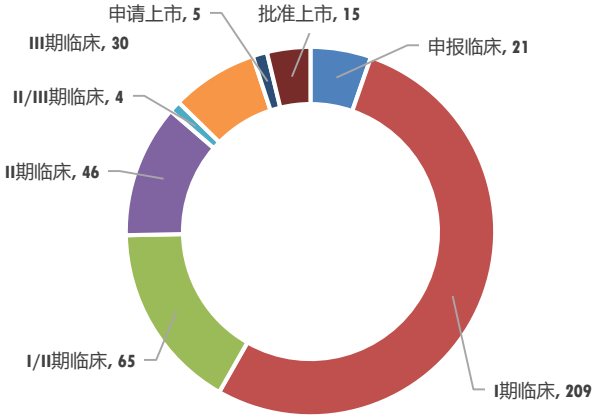
本次 ASCO 大会除了多款单抗 ADC 药物数据亮眼，双抗 ADC 也展现出优秀的治疗潜力。JSKN003 作为康宁杰瑞研发的新型靶向 HER2 双表位的抗体偶联药物，在本次 ASCO 大会公布其治疗 HER2 低表达实体瘤的中国 I/II 期临床研究数据。46 例患者中有 60.9% 的患者接受过 HER2 药物治疗，45.6% 的患者接受过 HER2 ADC 治疗，所有患者的客观缓解率（ORR）为 51.4%，疾病控制率（DCR）为 91.9%。

### 1.2、全球 ADC 药物景气度持续提升，中国成为 ADC 药物研发主战场

全球已有超过 370 款 ADC 药物进入临床阶段，15 款药物获批上市。经过过去

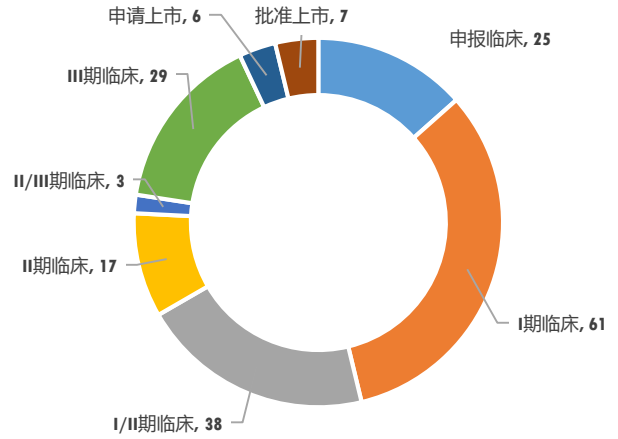
十几年的发展，抗体药物偶联物（ADC）技术已逐渐成熟。截至 2024 年 6 月 7 日，全球已有超过 370 多款 ADC 药物进入临床阶段，其中 15 款药物已经获批上市。在中国，有超过 160 款 ADC 药物进入临床阶段，其中 7 款已经获批上市。

图1：全球 ADC 药物临床进展顺利



数据来源：Insight、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 6 月 7 日

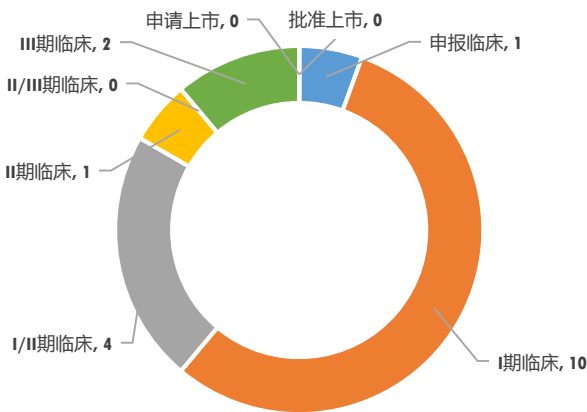
图2：中国 ADC 药物临床进展顺利



数据来源：Insight、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 6 月 7 日

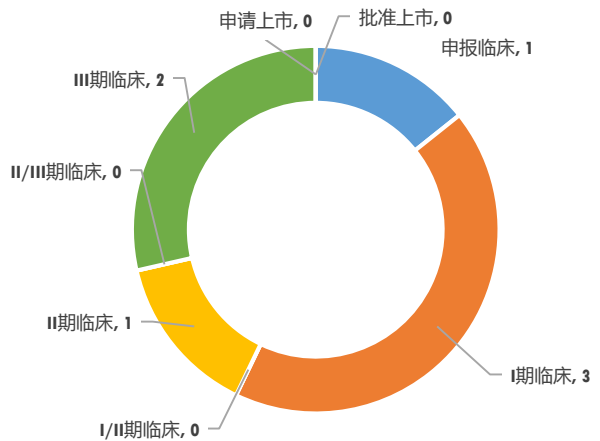
全球有近二十款双抗 ADC 进入临床阶段，中国已有 6 款进入临床阶段。双抗 ADC 结合了双抗药物和 ADC 药物的特点，可以同时识别一个靶点的两个表位或是两个不同的靶点，进而可以增强肿瘤靶向性、减少脱靶可能性、增强细胞杀伤毒性以及降低耐药性。截至 2024 年 6 月 7 日，全球有近二十款产品进入临床，中国有 6 款产品进入临床试验阶段。

图3：全球双抗 ADC 临床进展顺利



数据来源：Insight、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 6 月 7 日

图4：中国双抗 ADC 临床进展顺利



数据来源：Insight、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 6 月 7 日

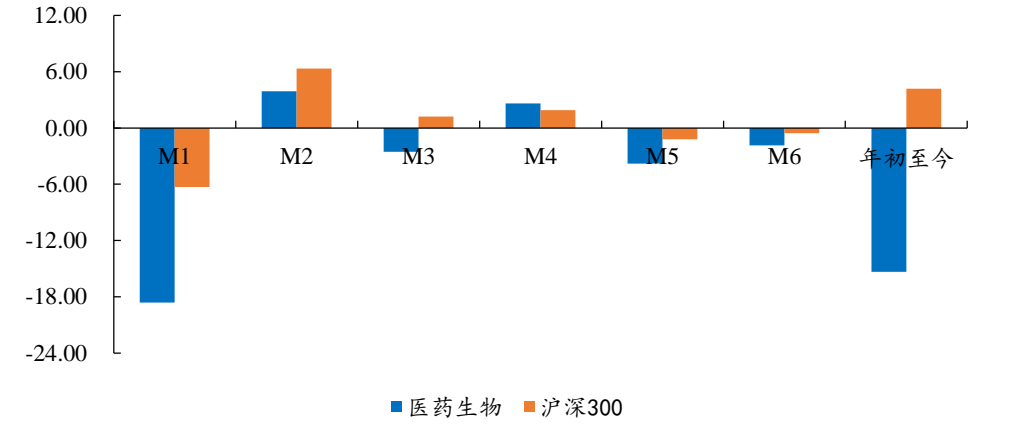
## 2、6 月第 1 周医药生物下跌 2.01%，血液制品板块涨幅最大

### 2.1、板块行情：医药生物下跌 2.01%，跑输沪深 300 指数 1.84 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 6 月第 1 周轻

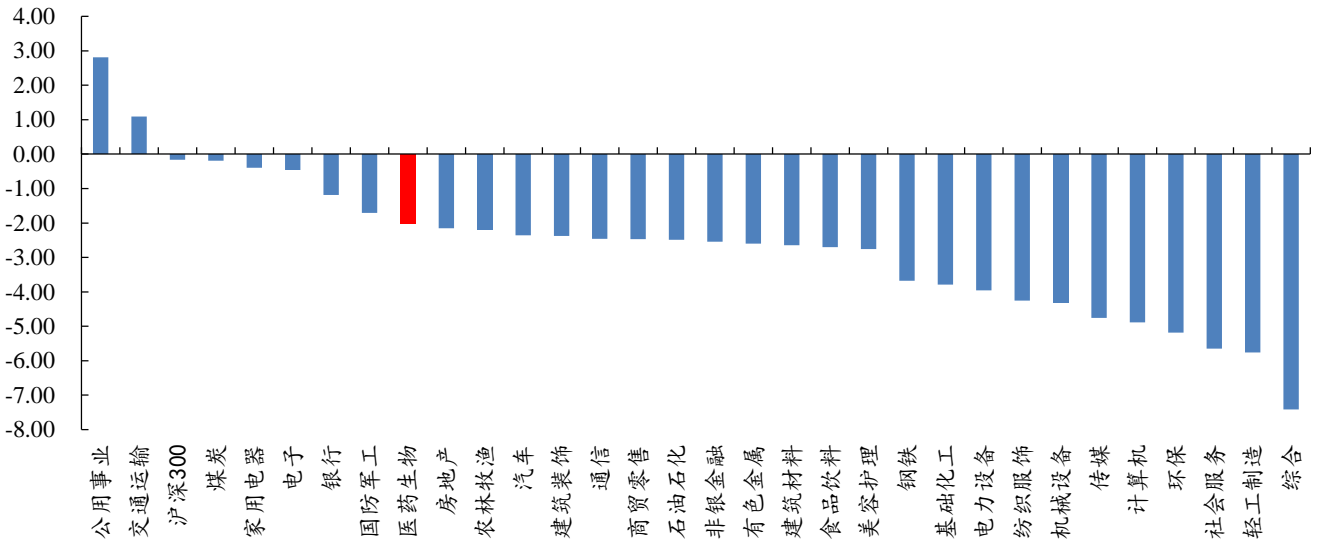
工制造、社会服务、综合等行业均出现明显下跌，公用事业、交通运输等行业上涨幅度较大。本周医药生物下跌 2.01%，跑输沪深 300 指数 1.84pct，在 31 个子行业中排名第 8 位。

图5：6月医药生物指数下跌 2.01%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 20240607）

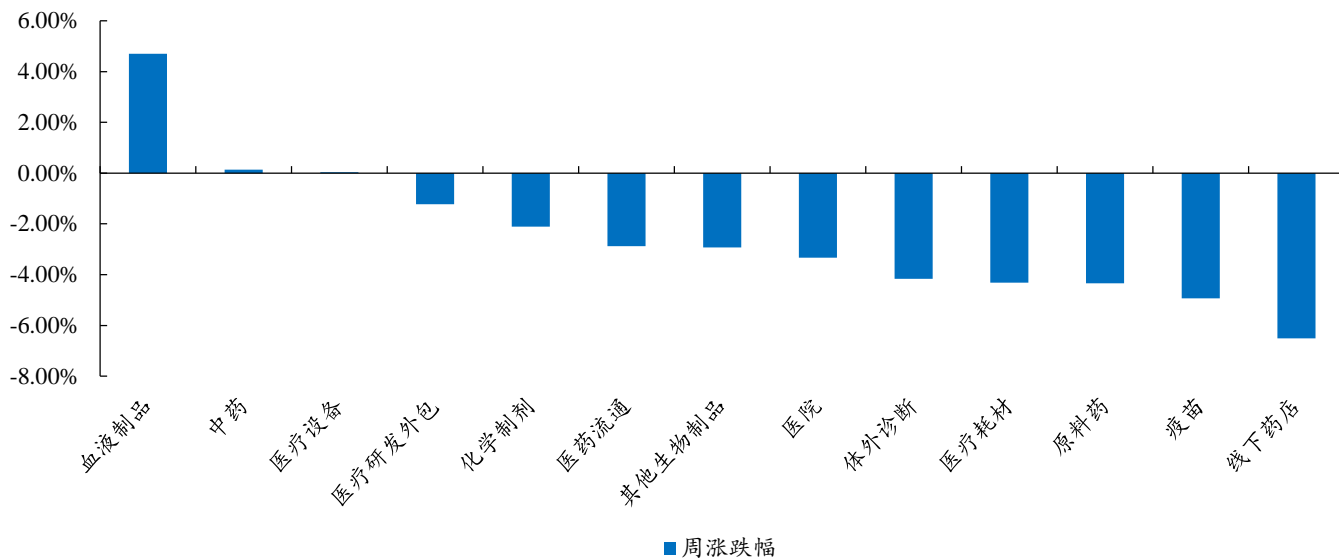
图6：6月第1周医药生物下跌 2.01%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.06.03-2024.06.07 为 6 月第 1 周）

## 2.2、子板块行情：血液制品板块涨幅最大，线下药房板块跌幅最大

2024 年 6 月第 1 周大部分板块均下跌，本周血液制品板块涨幅最大，上涨 4.7%；中药板块上涨 0.13%，医疗设备板块上涨 0.03%；线下药店板块跌幅最大，下跌 6.51%，疫苗板块下跌 4.93%，原料药板块下跌 4.34%，医疗耗材板块下跌 4.31%，体外诊断板块下跌 4.17%。

**图7：本周血液制品板块涨幅最大，线下药房板块跌幅最大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：6月以来血液制品位居领先**

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
<b>中药</b>	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	0.09%	-3.93%	22.94	1.56
<b>化学制药</b>	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-2.24%	-10.16%	19.81	0.73
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-3.77%	-12.35%	23.17	0.96
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-1.88%	-9.67%	18.41	0.66
<b>医药商业</b>	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-4.06%	-5.75%	17.85	0.71
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-2.70%	-4.74%	13.05	0.73
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-6.50%	-7.58%	22.75	0.69
<b>医疗器械</b>	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-2.06%	-12.12%	26.15	0.97
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-0.55%	-10.12%	28.02	1.21
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-3.96%	-13.17%	27.60	0.65
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-3.17%	-15.31%	22.49	0.96
<b>生物制品</b>	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-2.11%	-24.64%	23.38	0.68
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.64%	-3.26%	30.10	1.05
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-5.13%	-36.62%	18.56	0.79
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-2.49%	-21.33%	16.62	0.47
<b>医疗服务</b>	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-2.01%	-32.78%	28.11	1.41
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-3.03%	-28.30%	38.28	0.97
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-0.82%	-33.65%	25.37	2.03

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	普洛药业	0.48	百利天恒-U	17.60	康恩贝	8.38	天坛生物	10.06	国药一致	4.28
	2	新和成	(1.00)	艾力斯	6.50	嘉应制药	6.67	君实生物-U	5.77	上海医药	3.41
	3	仙琚制药	(1.57)	汉商集团	3.85	太极集团	6.40	上海莱士	5.09	国药股份	1.12
	4	同和药业	(2.19)	复星医药	3.45	华润三九	6.26	欧林生物	3.20	必康退(退市)	0.00
	5	浙江医药	(2.31)	丽珠集团	1.83	佐力药业	4.82	凯因科技	2.24	中国医药	(1.20)
跌幅前5	1	河化股份	(17.06)	神奇B股	(31.54)	*ST 龙津	(22.88)	康为世纪	(17.98)	开开B股	(18.23)
	2	威尔药业	(11.20)	*ST 景峰	(22.78)	长药控股	(19.21)	智翔金泰-U	(15.16)	一心堂	(13.49)
	3	富士莱	(10.87)	ST 长康	(22.55)	*ST 大药	(17.71)	金迪克	(14.82)	药易购	(11.49)
	4	黄山胶囊	(10.74)	复旦复华	(17.51)	粤万年青	(10.36)	南京新百	(12.56)	国发股份	(10.39)
	5	本立科技	(10.36)	ST 三圣	(14.84)	康惠制药	(9.85)	艾迪药业	(11.32)	漱玉平民	(9.94)
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	泰格医药	5.79	通策医疗	1.77	奕瑞科技	6.40	三友医疗	1.74	亚辉龙	3.33
	2	诺泰生物	2.09	华夏眼科	(1.23)	福瑞股份	6.33	ST 南卫	0.00	九强生物	0.46
	3	药明康德	0.66	爱尔眼科	(1.51)	开立医疗	4.13	健帆生物	(0.33)	九安医疗	0.15
	4	药康生物	(0.34)	三博脑科	(1.66)	新华医疗	3.33	爱博医疗	(0.41)	万孚生物	0.03
	5	阳光诺和	(0.95)	美年健康	(2.86)	迈瑞医疗	3.32	南微医学	(0.58)	*ST 东洋	(0.39)
跌幅前5	1	南模生物	(15.90)	光正眼科	(14.14)	阳普医疗	(13.20)	天益医疗	(16.95)	易瑞生物	(13.47)
	2	睿智医药	(11.52)	创新医疗	(12.37)	麦澜德	(12.87)	春立医疗	(12.06)	爱威科技	(11.67)
	3	数字人	(11.05)	诺禾致源	(10.68)	天智航-U	(11.79)	洁特生物	(12.01)	仁度生物	(10.63)
	4	诺思格	(10.81)	贝瑞基因	(10.63)	伟思医疗	(10.90)	奥精医疗	(11.06)	奥泰生物	(10.36)
	5	和元生物	(10.62)	ST 中珠	(9.80)	西山科技	(10.23)	采纳股份	(10.87)	透景生命	(10.10)

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

### 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

### 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

### 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