2026 年 11 月 17 日

天广实（920319.BJ）：自研肾病特效药全球唯一+罕见病国产首个，红斑狼疮在研、海外授权催化

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）
chexinhang@kysec.cn
证书编号：S0790525050001

相关研究报告

《新能源商用车加速崛起，2026Q1-3 实现营业收入 5.48 亿元同比增长 8.32%—北交所信息更新》-2026.11.16

《公司产品外延不断完善产品“生态链”，2026Q1-3 营收同比+2.80%—北交所信息更新》-2026.11.15

《覆铜板涨价顺价落地+产能建设有序推进，2026Q3 归母净利润同比+73%—北交所信息更新》-2026.11.15

● 天广实：研发创新型抗体靶向药物，多个研发平台，MIL62 商业化放量在即

天广实为专注创新型抗体靶向药物研发及产业化的国家级高新技术企业，搭建 ADCC 增强抗体、多特异性抗体、长效抗体等多个自有技术平台。公司业务以创新药开发为主，同时承接少量 CDMO 业务。2025 年公司实现营收 1.28 亿元，研发费用 18116.63 万元，企业尚处于研发投入阶段。公司建立对外合作商业模式，与 Climb Bio、云顶新耀达成产品权益授权合作。核心产品 MIL62 为第三代 CD20 抗体，2026 年 2 月获批 NMOSD 适应症，是国内首个该适应症国产特效药；2026 年 6 月获批 PMN 适应症，为全球唯一获批 PMN 的特效药物，并且获得 CDE 突破性治疗药物认定，MIL62 是国内自主研发首款肾病领域突破性治疗药物。除已获批两项适应症外，MIL62 的滤泡性淋巴瘤、系统性红斑狼疮适应症推进至 III 期临床。公司管线布局 CD20/CD3 双抗、GPRC5D/BCMA/CD3 三抗、长效 APRIL 抗体等多个大分子候选药物，多品种进入 I/II、II 期临床，管线梯队完整。

● CD20：主要竞争者 3 家，适应症包括 PMN、NMOSD、FL 等

第三代 CD20 产品经过 Fc 糖基化修饰，ADCC 作用得到加强，MIL62 属于第三代 CD20 抗体。根据 CDE 数据，国内参与第三代 CD20 单抗开发的主要有天广实、罗氏、百奥泰三家企业，天广实 MIL62 覆盖适应症范围更广，部分适应症研发进度领先。根据灼识咨询数据，2025 年中国适用 MIL62 治疗的中重度原发性膜性肾病患者约 149 万人，该疾病是成人肾病常见病理类型，部分患者会进展至终末期肾病，带来较重医疗负担；2025 年国内 NMOSD 患病人数约 4.99 万人，该疾病被纳入国家罕见病目录，复发风险较高；2025 年国内 SLE 患者约 99.73 万人，该疾病高发于青年女性，国内暂未有 CD20 单抗获批该适应症；2025 年国内滤泡性淋巴瘤患病人数约 3.2 万人。PMN 适应症层面，MIL62 为全球唯一获批产品，罗氏奥妥珠单抗处于 NDA 待评审阶段；NMOSD 适应症，MIL62 为国内已获批国产 CD20 单抗，百奥泰 BAT4406F 处于 NDA 待评审。

● CD20/CD3 双抗用于 B 细胞肿瘤，可比公司市研率均值 36 倍 PS 均值 12.4 倍

根据灼识咨询数据，2025 年国内 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患病人数约 38.7 万人，疾病存在较大未满足临床需求；根据灼识咨询数据，2025 年国内免疫介导的肾小球肾炎患病人数约 2000 万人，现有标准治疗方案下部分患者疗效有限，需要新型靶向药物。全球已经上市四款 CD20/CD3 双抗，全部面向 B 细胞非霍奇金淋巴瘤；国内已有格菲妥单抗、莫妥珠单抗、艾可瑞妥单抗三款产品获批上市。根据 CDE 数据，国内 CD20/CD3 双抗在研管线合计 10 款，天广实 MBS303 针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤处于 I/II 期临床。可比公司荣昌生物、神州细胞、艾力斯，可比公司市研率均值为 36 倍。可比公司 PS 2025 中值为 8.69 倍、均值为 12.41 倍。

● 风险提示：在研管线未能如期获批上市的风险、产品上市后短期内商业化销售不及预期的风险、药品生产风险。

目 录

1、 天广实：研发创新型抗体靶向药物，拥有多个研发平台 4
1.1、 产品梳理：创新药开发、对外承接少量 CDMO 业务 4
1.1.1、 MIL62：第三代 CD20 抗体，NMOSD、PMN 适应症已获批 5
1.1.2、 MBS303/MSC303：临床 I/II 期，适用 B 细胞非霍奇金淋巴瘤 8
1.1.3、 MBS314：处于临床 I/II 期试验阶段，适应症为多发性骨髓瘤 9
1.1.4、 MIL116：针对 IgA 肾病，处于临床 II 期试验入组阶段 10
1.1.5、 其他管线 11
1.2、 商业模式：合作美国 Climb Bio、云顶新耀等国内外知名的医药企业 12
1.3、 财务：2025 年营收 1.28 亿元，研发费用为 1.81 亿元 15
1.4、 优势：MIL62 是首款中国自主研发的治疗肾病的突破性治疗药物 16
2、 CD20 单抗市场 17
2.1、 CD20 单抗：共 3 家主要竞争者参与第三代 CD20 管线开发 17
2.2、 MIL62 适应症市场分析 18
2.2.1、 PMN：2025 年中国适用 MIL62 的中重度原发性膜性肾病患者约 149 万人 18
2.2.2、 NMOSD：2025 年中国患病人数约 4.99 万人 20
2.2.3、 SLE：2025 年中国患者约 99.73 万人 22
2.2.4、 FL：2025 年，中国滤泡性淋巴瘤患病约 3.2 万人 23
3、 CD20/CD3 双抗市场 25
3.1、 不同领域适应症市场分析 25
3.1.1、 B 细胞非霍奇金淋巴瘤：2025 年 B-NHL 患病人数为约 38.7 万人 25
3.1.2、 免疫性肾小球肾炎：2025 年中国免疫介导的肾小球肾炎患病人数约 2,000 万 26
3.2、 竞争格局：中国在研管线共 10 款，天广实 MBS303 为临床 I/II 期 27
4、 GPRC5D/BCMA/CD3：2025 年中国多发性骨髓瘤约 2 万人 28
5、 募投项目：投入创新生物药研发及临床项目、补流 30
6、 估值与对比：可比公司市研率均值为 36 倍 31
7、 风险提示 32

图表目录

图 1： 天广实主要从事创新药开发业务，并对外承接少量 CDMO 业务（万元） 4
图 2： 截至 2026 年 11 月 11 日，公司产品的研发进度 5
图 3： CD20 单克隆抗体杀伤 B 细胞作用机理 6
图 4： MBS303/MSC303 分子结构示意图和作用机制 9
图 5： 靶向 GPRC5D、BCMA 和 CD3 的三特异性抗体杀伤肿瘤细胞作用机理图 10
图 6： MIL116 作用机理图 11
图 7： 公司创新药物的研发包括临床前阶段、临床阶段、上市审批等环节 13
图 8： 2025 年，公司实现营收 1.28 亿元 15
图 9： 2025 年，公司实现归母净利润-16174.86 万元 15
图 10： 2025 年，公司毛利率为 49.95% 15
图 11： 2025 年，公司销售费用为 946.28 万元 16
图 12： 2025 年，公司管理费用为 6273.37 万元 16
图 13： 2025 年，公司财务费用为 868.34 万元 16

图 14: 2025 年，公司研发费用为 18116.63 万元 16
图 15: MN 是成人肾病最常见的病理类型，其中 70%为 PMN 19
图 16: 中国原发性膜性肾病患病人数及预测 19
图 17: 原发性膜性肾病治疗路径 20
图 18: 中国视神经脊髓炎谱系疾病患病人数及预测 21
图 19: NMOSD 的治疗方式通常包含急性期治疗和序贯治疗 21
图 20: 中国系统性红斑狼疮患病人数及预测 22
图 21: 系统性红斑狼疮治疗途径 23
图 22: 中国滤泡性淋巴瘤患病人数及预测 24
图 23: 滤泡性淋巴瘤治疗路径 24
图 24: 中国 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患病人数及预测 26
图 25: 免疫介导的肾小球肾炎患病人数及预测 27
图 26: 中国多发性骨髓瘤发病人数及预测 29
图 27: 多发性骨髓瘤治疗路径 30

表 1: MIL62 所开发的多项适应症拥有较好的市场前景和商业预期 7
表 2: 2025 年，公司向前五大供应商采购金额占总采购额比例为 25.22% 13
表 3: 2025 年，公司向前五大客户销售金额占总营收比例为 89.5% 14
表 4: CD20 单抗的发展及代系特征 17
表 5: 截至 2026 年 9 月，CD20 单抗代表性产品 17
表 6: 中国第三代 CD20 单抗创新药在研管线 18
表 7: MIL62 为全球范围内首款且唯一一款针对 PMN 适应症获批上市的特效药物 20
表 8: 中国已上市的针对视神经脊髓炎谱系疾病的 CD20 单抗产品 22
表 9: 中国针对视神经脊髓炎谱系疾病的 CD20 单抗创新药在研管线 22
表 10: 中国针对系统性红斑狼疮和狼疮性肾炎的第三代 CD20 单抗创新药在研管线 23
表 11: 截至 2026 年 9 月，中国上市的治疗滤泡性淋巴瘤的 CD20 单抗产品共有 6 款 25
表 12: 中国针对滤泡性淋巴瘤的第三代 CD20 单抗创新药在研管线仅有 1 款 25
表 13: 免疫性肾小球肾炎主要细分适应症的诊疗路径 27
表 14: 中国已上市的针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤的 CD20/CD3 双特异性抗体产品 28
表 15: 中国针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤的 CD20/CD3 双特异性抗体在研管线 28
表 16: 中国针对多发性骨髓瘤的 GPRC5D/BCMA/CD3 三抗创新药在研管线 30
表 17: 天广实募投项目 30
表 18: 募投项目主要管线的临床开发进度与投入资金规划 31
表 19: 主要研发项目的未来五年预计成本、费用支出 31
表 20: 天广实可比公司市研率均值 36 倍 32

1、 天广实：研发创新型抗体靶向药物，拥有多个研发平台

天广实是一家专注于创新型抗体靶向药物研发及产业化的生物制药企业，是国家级高新技术企业、北京市专精特新中小企业、北京市级企业科技研究开发机构、北京市工程实验室，并设有企业博士后工作站和院士专家工作站。

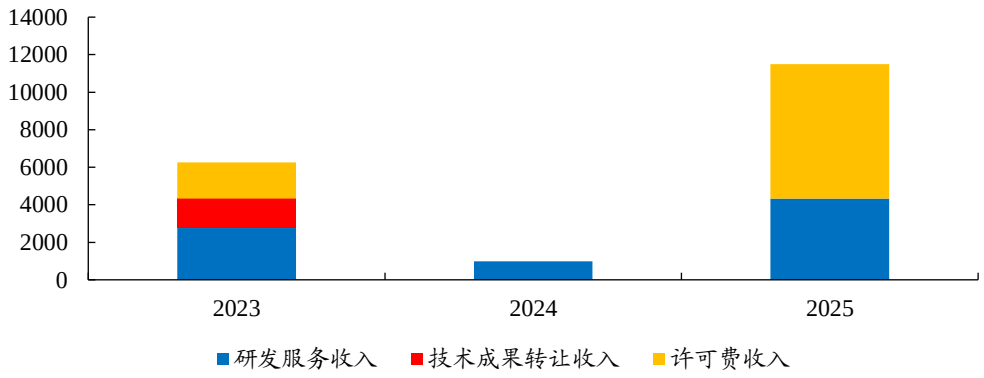
基于在生物医学研究方面的坚实基础，公司已建立自有抗体发现及开发技术平台，包括 ADCC 增强抗体平台、多特异性抗体平台、抗体发现、优化平台及工艺开发和产业化平台以及长效抗体平台。

1.1、 产品梳理：创新药开发、对外承接少量 CDMO 业务

天广实主要从事创新药开发业务，并依赖现有生产设施及产能对外承接少量 CDMO 业务。

公司核心及主要产品均处于研发阶段，尚未上市实现销售，公司主要通过向客户收取许可费、提供医药研发服务（CDMO 业务）、转让研发成果等取得少量收入。

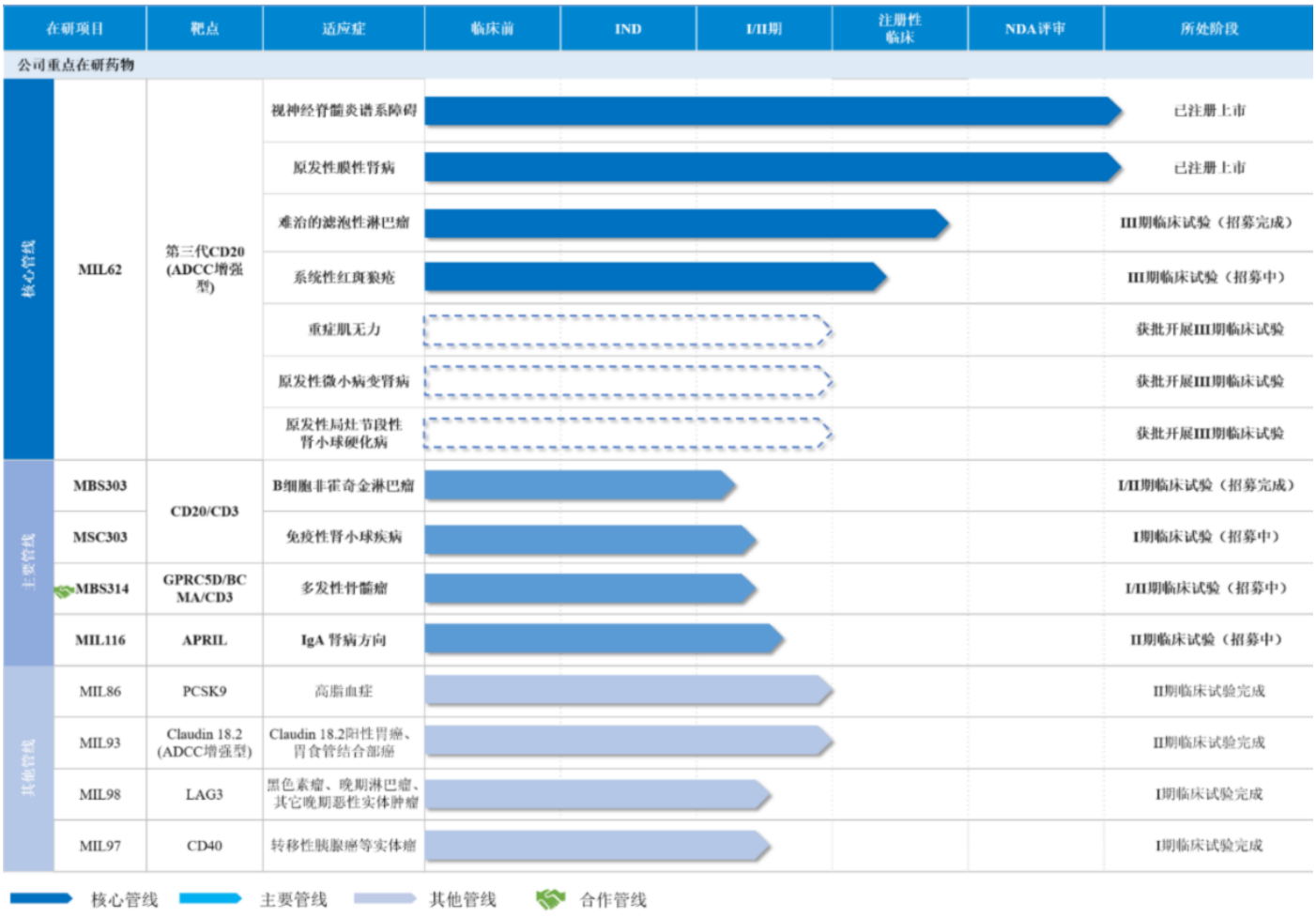
图1：天广实主要从事创新药开发业务，并对外承接少量 CDMO 业务（万元）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司目前产品管线中主要为自主研发的创新型大分子生物药。公司重点推进核心和主要管线的产品，其他管线的产品将视后续资金情况以及整体研发策略选择推进。合作管线中，MBS314 为临床共同研发合作。MBS314（SC）I 期临床试验申请已获得美国食品药品监督管理局以及中国国家药品监督管理局批准。截至，MIL62 已豁免关于重症肌无力（MG）、原发性微小病变肾病（MCD）以及原发性局灶节段性肾小球硬化病（FSGS）3 个适应症的 I、II 期临床试验并获批开展 III 期临床试验。

图2：截至 2026 年 11 月 11 日，公司产品的研发进度



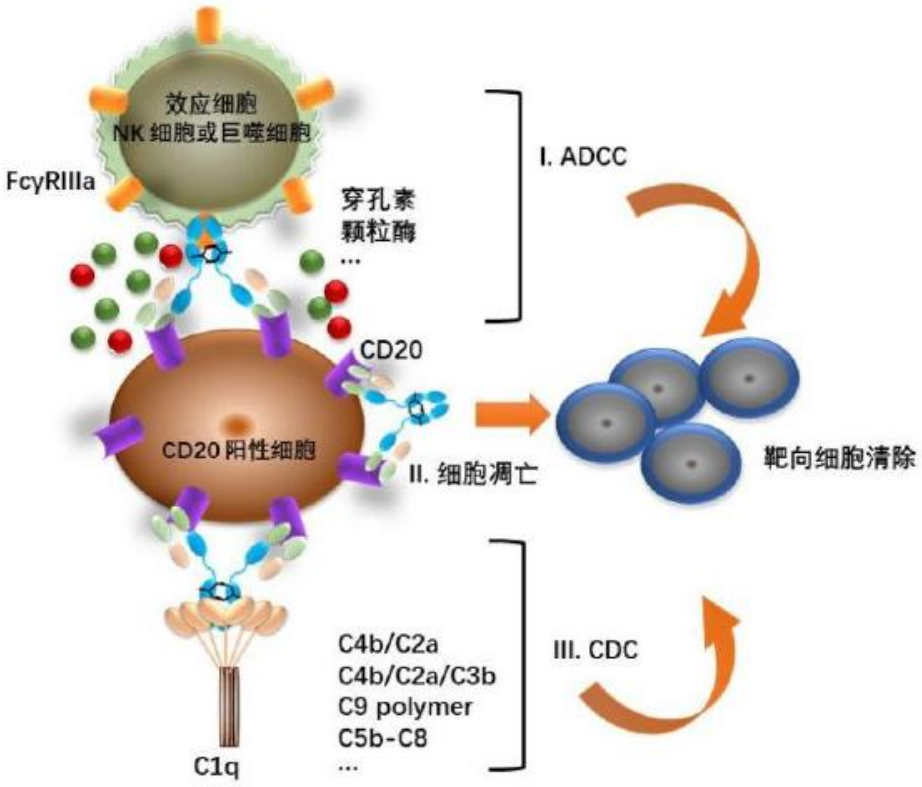
资料来源：公司招股书（数据截至 20261111）

1.1.1、 MIL62：第三代 CD20 抗体，NMOSD、PMN 适应症已获批

公司核心产品 MIL62 是自主研发的一种创新型第三代 CD20 重组人源化单克隆抗体，产品基于公司自主创新的 ADCC 增强抗体平台研发，获得国家重大新药创制专项支持，所开发的多项适应症拥有较好的市场前景和商业预期。

CD20 单克隆抗体可特异性结合 B 细胞上的 CD20 蛋白，并通过抗体依赖的细胞介导的细胞毒作用（ADCC）、补体依赖的细胞毒作用（CDC）、直接细胞凋亡（Apoptosis）等多种机制杀死 B 细胞来源的淋巴癌细胞或免疫系统中的 B 细胞。

图3：CD20 单克隆抗体杀伤 B 细胞作用机理



资料来源：公司招股书

（1） NMOSD

视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）是一种罕见的中枢神经系统自身免疫性疾病，患者的免疫系统侵袭视神经和脊髓，严重可导致视力丧失和瘫痪。根据灼识咨询，2025 年中国 NMOSD 患病人数约为 5.0 万人。

根据《中国视神经脊髓炎谱系疾病诊断与治疗指南（2025 版）》，约 90%的患者在 3 年内复发，萨特利珠单抗、伊奈利珠单抗、利妥昔单抗、依库珠单抗和瑞利珠单抗为序贯治疗 NMOSD 的 A 级推荐药物。截至 2026 年 8 月 17 日，除了利妥昔单抗无相关适应症，属于超出适应症范围使用外，中国范围内有其余 4 款进口生物大分子药物针对 NMOSD 治疗获批上市且其中萨特利珠单抗、伊奈利珠单抗已进入国家医保目录，但均价格高昂，中国患者可及性不高。

公司于 2025 年 9 月在第 41 届欧洲多发性硬化症治疗与研究委员会大会（ECTRIMS 2025）期间以最新突破摘要（Late Breaking Abstracts，LBA）口头报告展示了 MIL62 治疗 NMOSD 适应症的临床 III 期数据。公司 MIL62 治疗 NMOSD 的临床 III 期研究结果已于 2026 年 8 月在国际顶级医学期刊《自然医学》（Nature Medicine）正式发表。

MIL62 治疗视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）适应症的 NDA 申请已于 2025 年 5 月获得 CDE 受理且被纳入“优先审评审批”程序，于 **2026 年 2 月获批上市，为中国首个获批 NMOSD 的国产特效药物**。

（2） PMN

CDE 已正式将 MIL62 治疗原发性膜性肾病（PMN）纳入“突破性治疗”药物品种，充分肯定其“用于防治严重危及生命的或者严重影响生存质量的疾病”、“与现有治疗手段相比具有更显著或者更重要的治疗效果”的特点。**该适应症的 NDA 申请已于 2025 年 9 月获得 CDE 受理且被纳入“优先审评审批”程序，于 2026 年 6 月获批上市，为全球范围内首款且唯一一款获批治疗 PMN 的特效药物**。

原发性膜性肾病（PMN）是成人肾病最常见的病理类型，是终末期肾病最主要的病因之一，且中国发病率普遍高于西方国家。目前，中国终末期肾病患者数近 200 万例，其缓解或治疗以血液透析为主，治疗费用较高，且中青年患者占比较高，消耗了中国大量医疗卫生资源和社会劳动力。根据灼识咨询，2025 年中国适用 MIL62 治疗的中重度 PMN 患者人数达 149 万人，且正在逐年增加，预计 2030 年该患者人数为 168 万人。

（3） FL

滤泡性淋巴瘤（FL）是非霍奇金淋巴瘤（NHL）中常见的类型之一。

根据灼识咨询，2025 年，中国 FL 患病人数为 3.2 万人，预计 2030 年，FL 患病人数将达到 3.8 万人。

公司于 2021 年 12 月在第 63 届美国血液病学会（ASH）年会上壁报展示了 MIL62 治疗复发/难治的滤泡性淋巴瘤（FL）和边缘区淋巴瘤（MZL）的数据。截至 2026 年 8 月 17 日，中国已获批治疗 FL 的 CD20 抗体产品共有 6 款，其中 5 款为第一代 CD20 抗体及其生物类似药，1 款为第三代 CD20 抗体。与第一代 CD20 抗体相比，第三代 CD20 抗体对于部分耐药，出现复发、疾病进展或治疗相关不良反应的患者有更好的临床效益。在临床在研产品方面，针对 FL 治疗的第三代 CD20 抗体仅有公司的 MIL62。

（4） SLE

系统性红斑狼疮（SLE）是一种青年女性高发、慢性、系统性自身免疫性疾病，是中国常见的自免性疾病之一。其中，红斑狼疮肾炎（LN）是系统性红斑狼疮最严重的器官并发症之一，也是系统性红斑狼疮的主要死亡原因。

根据灼识咨询，2025 年中国 SLE 患者约为 100 万人，患者人数趋于稳定，患病率位居世界第二。

截至 2026 年 8 月 17 日，中国共有 2 款针对 SLE 治疗的生物制剂（贝利尤单抗、泰它西普）获批上市，但需要每周或者每 2-4 周给药。MIL62 正处于临床 III 期阶段，每周期给药间隔可达到 24-28 周，可满足患者对于长效药物的市场需求，并为 SLE 患者带来优质解决方案。

基于 B 细胞清除疗法，MIL62 有望在慢性肾病、风湿免疫和神经免疫等自免性疾病领域进一步扩展，预计拥有广阔的应用前景。

表1：MIL62 所开发的多项适应症拥有较好的市场前景和商业预期

核心产品	适应症	进度	稀缺性
MIL62	视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）	2026 年 2 月获批上市	中国首个获批 NMOSD 的国产特效药物

核心产品	适应症	进度	稀缺性
	原发性膜性肾病（PMN）	2026 年 6 月获批上市	“突破性治疗”药物品种，全球范围内首款且唯一一款获批治疗 PMN 的特效药物
	滤泡性淋巴瘤（FL）	临床 III 期	中国已获批治疗 FL 的 CD20 抗体产品共有 6 款，其中 5 款为第一代 CD20 抗体及其生物类似药，1 款为第三代 CD20 抗体。针对 FL 治疗的第三代 CD20 抗体仅有公司的 MIL62。
	系统性红斑狼疮（SLE）	临床 III 期	中国共有 2 款针对 SLE 治疗的生物制剂（贝利尤单抗、泰它西普）获批上市，但需要每周或者每 2-4 周给药。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所（数据截至 20261111）

此外，产品还具备向其他自身免疫性疾病持续拓展的潜力，拥有广阔的应用前景，其中重症肌无力（MG）、原发性微小病变肾病（MCD）以及原发性局灶节段性肾小球硬化病（FSGS）3 个适应症已获批开展 III 期临床试验。

1.1.2、 MBS303/MSC303：临床 I/II 期，适用 B 细胞非霍奇金淋巴瘤

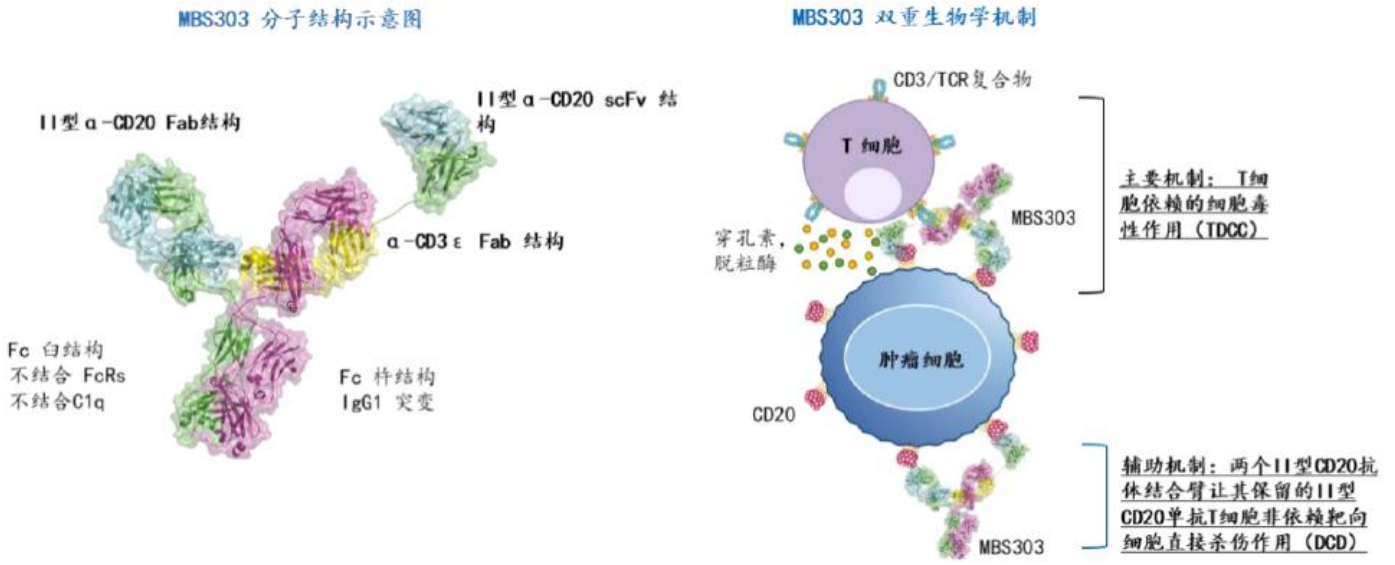
公司主要产品 MBS303/MSC303 是基于多特异性抗体技术平台研发的创新型 CD20/CD3 双特异性抗体，在与靶向细胞有强结合力的同时与 T 细胞有适度的结合力，保证抗体对 T 细胞靶向特异，具有温和而持续的激活和杀伤能力，能够有效缓解 CD20 阳性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤（B-NHL）和免疫性肾小球肾炎患者的症状。

免疫性肾小球疾病是指体液免疫、细胞免疫或补体异常激活而引起的原发或继发性肾小球病变，包括膜性肾病、IgA 肾病、ANCA 相关血管炎、狼疮性肾炎等，涵盖细分病种较多，发病患者规模庞大。目前主要使用糖皮质激素和免疫抑制剂治疗，但部分患者对已经获批的生物制剂和/或标准方案疗效不佳或无法耐受，或者停药后容易复发，迫切需要新型靶向药物。

MBS303/MSC303 是同时靶向 CD3 和 CD20 的双特异性抗体。MBS303/MSC303 双特异抗体能够同时与肿瘤细胞表面 CD20 抗原和 T 细胞表面的 CD3 蛋白结合，桥联 CD20 阳性肿瘤细胞和 T 细胞。通过 T 细胞和肿瘤细胞近距离形成免疫突触，一方面激活 CD3 信号通路，活化 T 细胞，另一方面使活化的 T 细胞特异性杀伤 CD20 阳性的肿瘤细胞。此外，与 CD20 结合表位差异赋予 II 型 CD20 单抗比 I 型 CD20 单抗更强的肿瘤细胞直接杀伤作用，MBS303/MSC303 与同类产品相比具有差异化的两个 II 型 CD20 抗体结合臂让其保留了 II 型 CD20 单抗更强的肿瘤细胞直接杀伤作用。肿瘤不同病灶存在免疫环境的异质性，肿瘤直接杀伤作用可以克服部分病灶中浸润 T 细胞不足或抑制性免疫微环境导致的 T 细胞杀伤肿瘤效应不足的缺陷，实现更强的肿瘤清除效果。

同时，基于 B 细胞表面表达高丰度 CD20 分子，MBS303/MSC303 可激活 T 细胞达到致病性 B 细胞杀伤的作用，更广泛地杀伤免疫器官和淋巴组织中浸润的 B 细胞，以实现更深度的 B 细胞清除，从而减少致病性自身抗体的产生，达到治疗自身免疫性疾病的目的。

图4：MBS303/MSC303 分子结构示意图和作用机制



资料来源：灼识咨询、公司招股书

MBS303/MSC303 基于公司双特异性抗体技术研发平台，采取 CD20/CD3 结合 2:1 结构的双抗组装形式，获得中国大陆、美国和中国香港专利授权，并已在韩国、日本、欧洲、澳大利亚和加拿大布局了专利。

根据灼识咨询，2025 年，中国 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患病人数约为 38.7 万人。截至 2026 年 9 月，中国尚无国产 CD20/CD3 双抗产品上市，公司产品 MBS303 处于临床 I/II 期，有望在未来上市后为中国淋巴瘤患者提供更多用药选择。

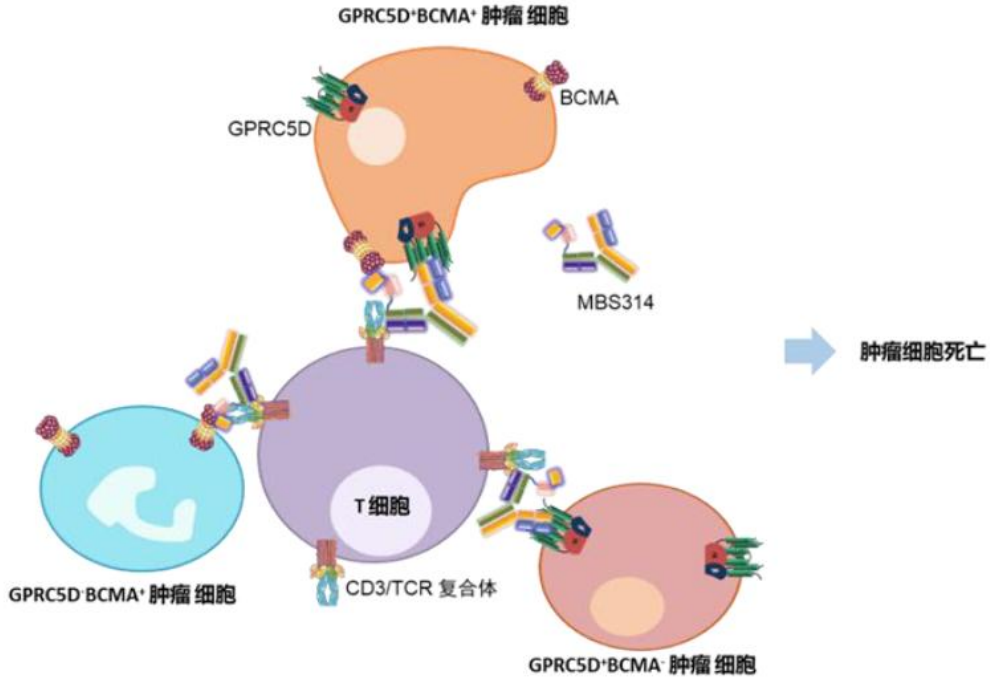
1.1.3、 MBS314：处于临床 I/II 期试验阶段，适应症为多发性骨髓瘤

公司主要产品 MBS314 是一种针对多发性骨髓瘤的创新型 GPRC5D/BCMA/CD3 三特异性抗体，更有效克服肿瘤异质性以彻底清除患者体内肿瘤细胞残留，增强产品的抗肿瘤效果同时提升治疗的安全性，为多发性骨髓瘤患者提供优选解决方案。

MBS314（MBS314 注射液）是由公司和康源博创联合研发的靶向 GPRC5D、BCMA 和 CD3 的三特异性抗体，适应症为多发性骨髓瘤，处于中国临床 I/II 期受试者入组阶段。该产品为非对称的三价三特异抗体（GPRC5D/BCMA/CD3 为 1：1：1 结构）。

MBS314 能同时结合骨髓瘤细胞表面的 GPRC5D 与 BCMA（B 细胞成熟抗原），以及 T 细胞表面的 CD3 分子，桥联 BCMA、GPRC5D 阳性肿瘤细胞和 T 细胞。通过 T 细胞和肿瘤细胞近距离形成免疫突触，一方面激活 CD3 信号通路，活化 T 细胞，另一方面，使得活化的 T 细胞特异性杀伤 BCMA、GPRC5D 阳性的肿瘤细胞。

图5：靶向 GPRC5D、BCMA 和 CD3 的三特异性抗体杀伤肿瘤细胞作用机理图



资料来源：公司招股书

截至 2025 年 12 月 31 日，MBS314 已在中国大陆、中国台湾、中国香港、美国、欧洲、日本、韩国、澳大利亚、加拿大、欧亚、新加坡、印度和印度尼西亚布局了专利。截至 2026 年 8 月 17 日，MBS314（SC）（给药途径为皮下注射）I 期临床试验申请已获得美国食品药品监督管理局（以下简称“FDA”）批准，拟用于治疗复发/难治性多发性骨髓瘤。

根据灼识咨询，中国多发性骨髓瘤患者发病率在逐年增长，2025 年发病人数约为 2.0 万人，全球范围内尚无靶向 GPRC5D、BCMA 和 CD3 的三特异性抗体上市。MBS314 目前处于临床 I/II 期试验阶段，有望为多发性骨髓瘤治疗带来更有效的药物选择。

1.1.4、 MIL116：针对 IgA 肾病，处于临床 II 期试验入组阶段

公司主要产品 MIL116 是一种针对 IgA 肾病的创新型长效 APRIL 抗体，基于公司自主创新的长效抗体平台研发，已在多个临床前模型中展现出极具潜力的数据表现，并已与美国纳斯达克上市公司 Climb Bio, Inc.达成产品海外权益授权合作。

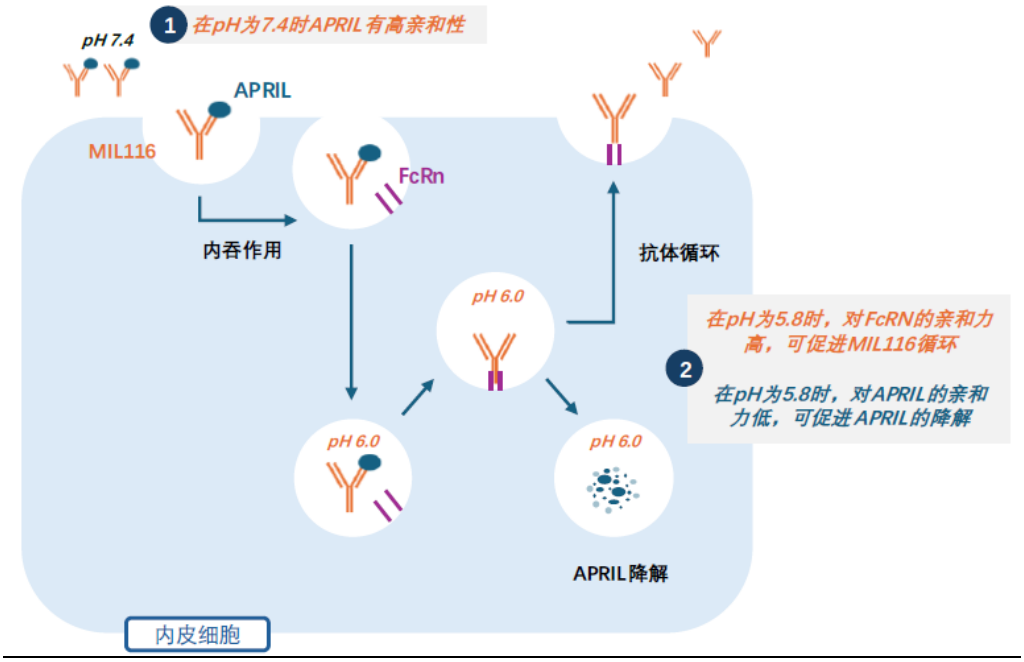
该产品主要用于 IgA 肾病的治疗，截至 2026 年 8 月 17 日，处于临床 II 期试验入组阶段。MIL116 基于公司自主创新的长效抗体平台研发，可以更有效地促进 APRIL 的阻断和降解，有望更迅速、更深度且更持久的抑制 APRIL 信号传导。此外，MIL116 具有较同类产品更长的半衰期，有望进一步降低患者用药频率，改善患者治疗依从性，为全球 IgA 肾病患者提供更有效、更便捷的潜在治疗选择。

APRIL 在 IgA 肾病的发病机制多个环节发挥作用。APRIL 通过促进 B 细胞增殖和存活，导致 Gd-IgA1 及其自身抗体的过量形成，过量的 Gd-IgA1 与其他免疫成分结合形成免疫复合物沉积在肾小球中，引发炎症反应和组织损伤。MIL116 作为创新型长效 APRIL 抗体，可通过阻止 APRIL 信号传导，阻断 APRIL 与受体的结合，并通过 pH 依赖性结合和释放设计促进溶酶体 APRIL 降解，从而为 IgA 肾病提供新的

有效治疗选择。

同时，通过 MIL116 独特的结合特性，其有可能更快、更深入、更持久地抑制 APRIL 信号传导和 IgA 耗竭，并且通过工程化 Fc 改造，可增加药物半衰期，可能改善患者的暴露情况，减少给药频率，提高患者依从性。

图6：MIL116 作用机理图



资料来源：公司招股书、灼识咨询

根据灼识咨询，2025 年中国 IgA 肾病患病人数约为 330.7 万人。IgA 肾病多发于青壮年，绝大多数患者在诊断后 10 至 15 年内会进展为终末期肾病（ESRD）。一旦进展至终末期肾病，患者将需要依靠长期透析或肾移植维持生命，给家庭和社会带来沉重的疾病负担。传统 IgA 肾病的治疗策略主要是以支持治疗为基础，联合免疫抑制治疗。传统疗法均无 IgA 肾病适应症，并不针对 IgA 肾病病因，不能延缓肾功能衰退和疾病进展，且治疗毒副作用较大，无法实现疾病管理目标。

截至 2026 年 6 月，中国仅一款针对 IgA 肾病的 APRIL 抗体产品上市，公司产品处于临床 II 期试验入组阶段，有望在未来上市后为中国 IgA 肾病患者提供更多用药选择。

2025 年，公司与 Climb Bio,Inc.（证券代码：CLYM）达成商业化合作。公司授权 Climb Bio 使用 MIL116 的相关专利和专有技术，在大中华区以外的全球范围内开发、生产和销售 MIL116 的权利。公司将获得 900 万美元的首付款、累计不超过 5,175 万美元的开发里程碑款、累计不超过 8.32 亿美元的销售里程碑款、一定比例的大中华区以外的全球范围内销售净额提成以及其他潜在的再许可款项。

1.1.5、 其他管线

（1）MIL86

MIL86（重组全人源单克隆抗体 MIL86 注射液）为公司自主研发的一种创新型的抗 PCSK9 重组全人源单克隆抗体，获得中国专利授权。该产品已开展的适应症为高胆固醇血症，目前，MIL86 项目已完成临床 II 期研究。

（2）MIL93

MIL93（重组人源化单克隆抗体 MIL93 注射液）为公司自主研发的一种创新型的 Claudin18.2（CLDN18.2）单克隆抗体。该产品开展适应症为 Claudin18.2 阳性胃癌/胃食管结合部癌的一线治疗，目前临床 II 期已完成。产品基于公司自主创新的 ADCC 增强抗体平台研发，已获得中国大陆、中国香港、日本、澳大利亚、加拿大、欧洲和美国专利授权，此外还在韩国布局了专利。

（3）MIL98

MIL98（重组人源化单克隆抗体 MIL98 注射液）是公司自主研发的高亲和力低解离的 LAG3 单克隆抗体。依赖于特色化抗体筛选和优化平台，公司经过多轮抗体工程改造，降低其解离速度并增加其对靶标的亲和力，从而更稳定的结合 T 细胞，解除免疫抑制。该产品已开展的临床适应症为黑色素瘤、晚期淋巴瘤、其它晚期恶性实体肿瘤，已完成临床 I 期试验。MIL98 已获取美国、中国大陆、中国香港、澳大利亚和日本专利授权，此外还在加拿大、韩国、欧洲布局了专利。

（4）MIL97

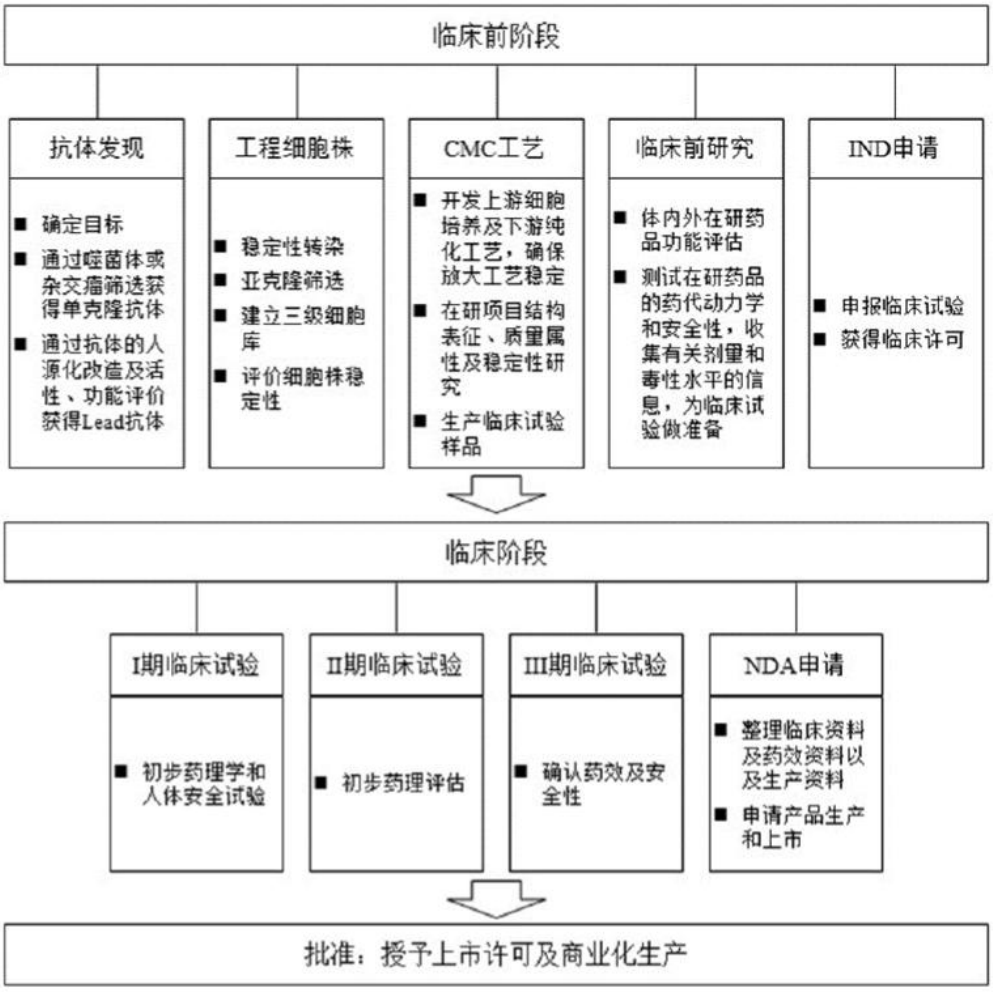
MIL97（注射用重组人源化单克隆抗体 MIL97）是公司基于优化的高通量细胞功能筛选模型，得到差异化结合表位的 CD40 高效激活抗体。MIL97 通过 Fc 区功能改造，增强 MIL97 与 Fc γ RIIb 受体的紧密结合，从而导致更好的交联并增强对 CD40 的激动作用。该产品已开展的临床适应症为转移性胰腺癌等实体瘤，已完成临床一期试验。MIL97 已获得中国大陆、美国、日本、中国香港和澳大利亚专利授权，并且在欧洲和新西兰布局了专利。

1.2、 商业模式：合作美国 Climb Bio、云顶新耀等国内外知名的医药企业

针对创新药研发周期长、风险高、前期投入大的特点，公司建立了抗体发现、抗体功能改造、工艺开发、质量控制等多个关键环节的技术平台。

公司创新药物的研发包括临床前阶段、临床阶段、上市审批等环节。

图7：公司创新药物的研发包括临床前阶段、临床阶段、上市审批等环节



资料来源：公司招股书

公司采购分为物料采购和服务采购。其中，公司物料采购主要包括研发及生产所需试剂、耗材、原辅料及设备等；服务采购主要包括临床前安全性评价及临床试验相关服务等。

2025 年，公司向前五大供应商采购金额合计 2223.02 万元，占总采购额比例为 25.22%。

表2：2025 年，公司向前五大供应商采购金额占总采购额比例为 25.22%

年份	供应商	采购金额（万元）	占总采购额比例（%）
2025	北京昭衍新药研究中心股份有限公司	788.18	8.94
	北京精诚通医药科技有限公司	530.71	6.02
	博纳西亚(合肥)医药科技有限公司	339.03	3.85
	军科正源(北京)药物研究有限责任公司	292.36	3.32
	苏州药明康德新药开发有限公司	272.74	3.09
	合计	**2,223.02**	**25.22**
2024	苏州药明康德新药开发有限公司	912.65	10.35
	军科正源(北京)药物研究有限责任公司	370.94	4.21
	北京精诚通医药科技有限公司	351.01	3.98

年份	供应商	采购金额（万元）	占总采购额比例（%）
	上海裴临医药科技有限公司	350	3.97
	博纳西亚(合肥)医药科技有限公司	331.44	3.76
	合计	**2,316.04**	**26.27**

资料来源：Wind、开源证券研究所

公司研发及临床阶段生产环节的被委托单位主要为公司控股子公司，其现已拥有 2×200L 一次性生产线、2×1,000L 不锈钢生产线、商业化西林瓶灌装线，并正在建设原液生产线，为客户进行工艺开发、毒理、临床样品及商业化生产。

公司与合作伙伴开展技术转让、服务或许可合作，将相关技术成果或产品转让给合作伙伴进行后续开发和商业化销售，公司获得一定金额的许可费和一定比例的销售收入提成。

公司与美国 ClimbBio（Climb Bio, Inc.，美国纳斯达克上市公司 CLYM）、云顶新耀等国内外知名的医药企业建立了合作关系。2026 年，公司与云顶新耀（1952.HK）达成商业化许可合作，授予其关于 MIL62 在亚太地区（东南亚、印度、韩国、澳大利亚、新西兰、中国香港、中国澳门及中国台湾地区）的临床开发及商业化权益。

公司的 CDMO 订单获取方式主要包括（1）品牌宣传及营销；（2）通过信息搜集、需求挖掘等方式主动联系潜在客户；（3）利用业务优势以及服务质量，从老客户处获取新订单；（4）老客户转介绍新客户。

2025 年，公司向前五大客户销售金额合计 1.15 亿元，占营收的比例为 89.5%。

表3：2025 年，公司向前五大客户销售金额占总营收比例为 89.5%

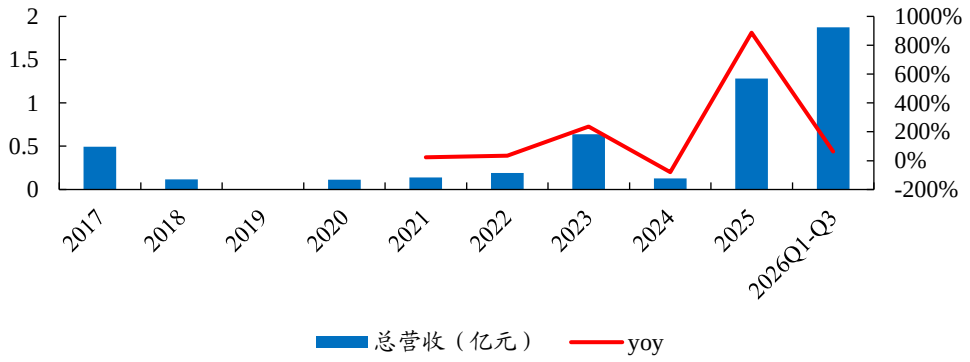
年份	客户	销售金额（万元）	占营收比例（%）
2025	Climb Bio,Inc.	7,332.58	57.11
	辽宁成大生物股份有限公司	1,558.32	12.14
	贝达药业股份有限公司	1,202.22	9.36
	天津药物研究院药业有限责任公司	881.6	6.87
	庄亚(北京)生物科技有限公司	515.97	4.02
	合计	**11,490.69**	**89.5**
2024	庄亚(北京)生物科技有限公司	373.4	28.71
	辽宁成大生物股份有限公司	227.33	17.48
	贝达药业股份有限公司	207.97	15.99
	天津药物研究院药业有限责任公司	166.92	12.83
	PROTEOLOGIX US INC.	92.29	7.09
	合计	**1,067.91**	**82.1**

资料来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 财务：2025 年营收 1.28 亿元，研发费用为 1.81 亿元

公司为医药研发型企业，主要通过向客户收取许可费、提供医药研发服务以及转让研发成果等取得少量收入。2026 年，公司 MIL62 关于治疗 NMOSD 以及 PMN 的两项适应症获批并产生销售收入。2025 年，公司实现营收 1.28 亿元；2026Q1-Q3，公司实现营收 1.87 亿元，同比增长 63.24%。根据公司招股书结合目前的订单情况、经营状况以及市场环境测算，公司 2026 年全年营收预计在 3.30-4.30 亿元，对应同比增速为 157.03%-234.92%

图8：2025 年，公司实现营收 1.28 亿元

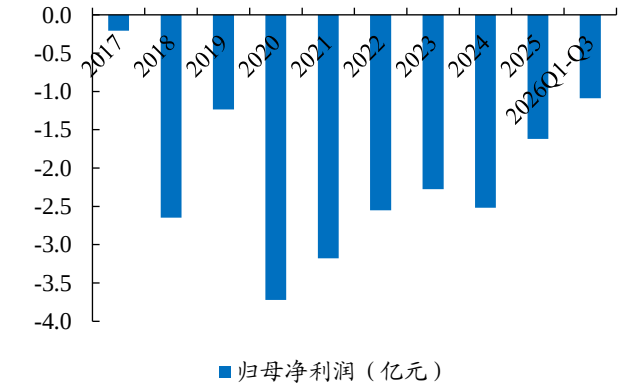


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年，公司实现归母净利润-1.62 亿元；2026Q1-Q3，公司实现归母净利润-1.09 亿元。根据公司招股书测算，公司 2026 年全年归母净利润预计亏损 1.0-1.5 亿元，扣非归母净利润为亏损 8500-13500 万元。

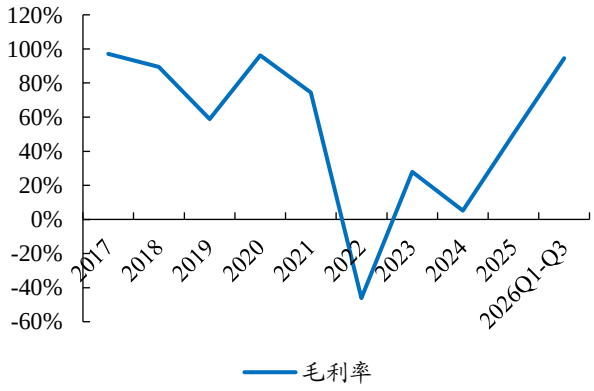
2025 年，公司毛利率为 49.95%，净利率为-134.57%；2026Q1-Q3，公司毛利率为 94.52%，净利率为-61.45%。

图9：2025 年，公司实现归母净利润-16174.86 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025 年，公司毛利率为 49.95%



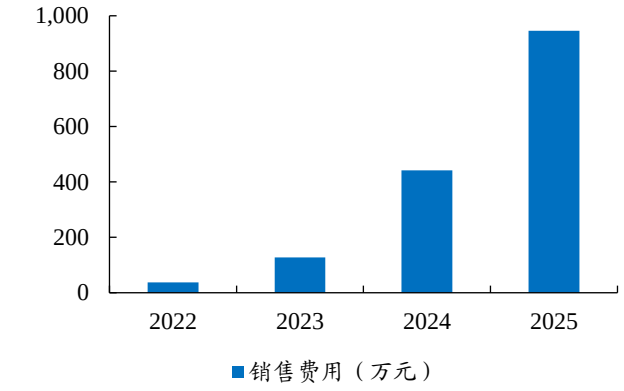
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司销售费用主要由职工薪酬、宣传推广费、业务招待费等构成。2024-2025 年，基于公司产品上市预期，公司提前组建销售团队致使销售人员数量有所增加。2025 年，公司销售费用为 946.28 万元，同比增长 114.27%。

公司管理费用主要由职工薪酬、中介机构服务费、股权激励费用以及折旧与摊销费用等构成。2024 年，公司管理费用较 2023 年有所上升，主要原因为公司股权激

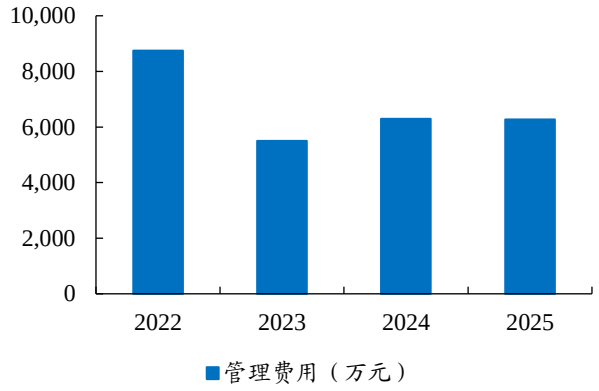
励费用增加。2025 年，公司管理费用为 6273.37 万元，同比下降 0.37%。

图 11：2025 年，公司销售费用为 946.28 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图 12：2025 年，公司管理费用为 6273.37 万元

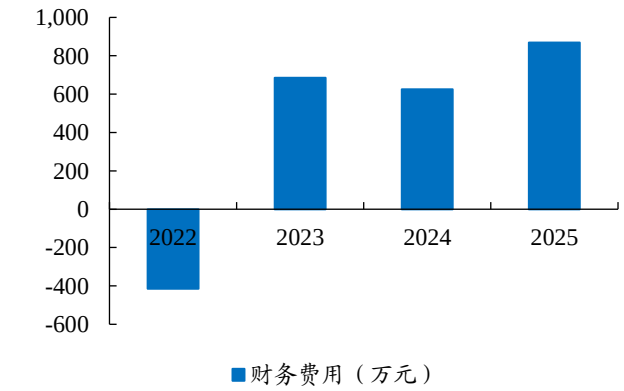


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司财务费用主要由利息费用、利息收入、银行手续费以及汇兑损益构成。2025 年，公司财务费用为 868.34 万元。

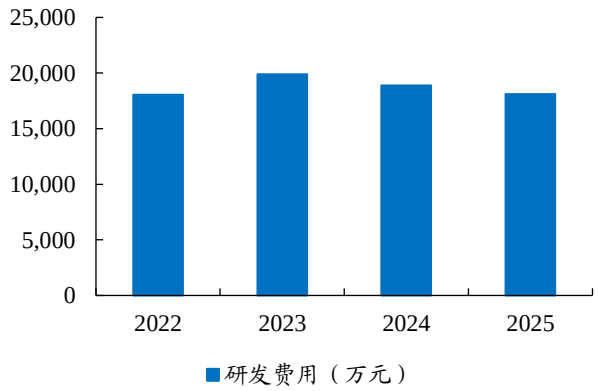
公司研发费用主要由直接投入、职工薪酬、技术测试与服务、折旧与摊销、股权激励费用等构成。公司研发部门逐步建立完善，吸纳了大量研发人才加入。2023 年，受到股份支付加速行权的影响，公司确认的计入研发费用的股权激励费用较高。2024 年，公司研发费用较 2023 年有所下降，主要原因是受新增授予股权激励、公开发行股票时间调整及部分人员加速行权等综合原因导致的股份支付费用变化。2025 年，公司研发费用较 2024 年有所下降，主要源于股权激励费用下降。2025 年，公司研发费用为 18116.63 万元，同比下降 4.02%。

图 13：2025 年，公司财务费用为 868.34 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图 14：2025 年，公司研发费用为 18116.63 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、优势：MIL62 是首款中国自主研发的治疗肾病的突破性治疗药物

公司核心产品 MIL62 是公司自主研发的一种创新型第三代 CD20 重组人源化单克隆抗体，获得国家重大新药创制专项支持，视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）适应症的 NDA 申请已于 2025 年 5 月获得 CDE 受理且被纳入“优先审评审批”程序，已于 2026 年 2 月获批上市，成为中国首个获批 NMOSD 的国产特效药物；原发性膜性

肾病（PMN）的 NDA 申请已于 2025 年 9 月获得 CDE 受理且被纳入“优先审评审批”程序，于 2026 年 6 月获批上市，为全球范围内首款且唯一一款获批治疗 PMN 的特效药物。MIL62 所开发的其他两项适应症已处于临床三期阶段。通过公司自有的 ADCC 增强抗体平台的开发，该产品具有更高的抗体特异性及与抗原结合的亲和力，临床试验进度领先，在自身免疫性疾病和肿瘤治疗领域均具备广阔的应用前景。CDE 已正式将 MIL62 治疗原发性膜性肾病（PMN）纳入“突破性治疗”药物品种，充分肯定其“用于防治严重危及生命的或者严重影响生存质量的疾病”、“与现有治疗手段相比具有更显著或者更重要的治疗效果”的特点。该“突破性治疗”药物的认定难度较高，截至 2025 年 12 月，共有 1,657 项“突破性治疗”申请被受理，其中仅有 395 项成功纳入，申请成功率约为 23.8%。在被纳入突破性治疗的药物中，绝大部分为肿瘤药物，自身免疫性疾病药物仅有 39 项，其中肾病相关药物仅 9 项（占所有纳入药物比例 2%），截至 2026 年 11 月 11 日，MIL62 是首款中国自主研发的治疗肾病的突破性治疗药物。

2、 CD20 单抗市场

2.1、 CD20 单抗：共 3 家主要竞争者参与第三代 CD20 管线开发

CD20 是一种跨膜磷蛋白，对 B 淋巴细胞的增殖和分化具有调节作用。CD20 抗原主要存在于前 B 和成熟 B 淋巴细胞上，表达于大部分 B 细胞非霍奇金淋巴瘤细胞上，但不表达于干细胞、原 B 细胞、正常浆细胞或者其他正常组织，是作为治疗 B 细胞淋巴瘤和白血病的典型靶点之一。以 CD20 为靶点的单克隆抗体，简称 CD20 单抗。CD20 单抗杀伤 B 细胞来源的肿瘤和三种作用机制有关，分别是抗体依赖的细胞毒作用（ADCC），补体依赖的细胞毒作用（CDC），以及抗体与 CD20 分子结合引起的直接细胞凋亡（Apoptosis）。

CD20 单抗可以分为三代：第一代是主要以利妥昔单抗为代表的嵌合或者鼠源单抗，第二代是以奥瑞利珠单抗为代表的人源化单抗，第三代以奥妥珠单抗为代表的 Fc 段糖基化修饰改造抗体，公司通过 ADCC 增强抗体平台进行抗体糖基化改造的 MIL62 也属于第三代 CD20 抗体。

表4：CD20 单抗的发展及代系特征

CD20 单抗发展沿革	代系特征
第一代 CD20 单抗	鼠源单抗或者嵌合单抗，人源化程度不高，部分患者会产生耐药或者不良反应
第二代 CD20 单抗	通过人源化或者全人源改造后，降低了免疫原性，减少了不良反应
第三代 CD20 单抗	Fc 段经过了糖基化修饰，具备更强的 ADCC 和细胞凋亡的诱导能力，从而达到更强的靶向细胞清除能力

资料来源：灼识咨询、公司招股书、开源证券研究所

表5：截至 2026 年 9 月，CD20 单抗代表性产品

分类	第一代	第二代	第三代
通用名	利妥昔单抗	奥瑞利珠单抗	奥妥珠单抗
代表性产品研制企业	瑞士罗氏制药	瑞士罗氏制药	瑞士罗氏制药
2025 年代表性产品的全球销售额	15.7 亿美元	88.3 亿美元	12.4 亿美元

分类	第一代	第二代	第三代
美国上市时间	1997 年	2017 年	2013 年
中国上市时间	2000 年	2025 年	2021 年
医保情况	乙类	乙类	乙类
首次进入医保时间	2015 年	2026 年	2022 年
所属目录	西药	谈判西药	谈判西药
NMPA 获批适应症	1、CD20 阳性弥漫大 B 细胞性非霍奇金淋巴瘤（DLBCL） 2、复发或耐药的滤泡性中央型淋巴瘤 3、CD20 阳性Ⅲ-Ⅳ期滤泡性非霍奇金淋巴瘤	成人原发进展型多发性硬化（PPMS）及成人复发型多发性硬化（RMS），包括临床孤立综合征、复发缓解型多发性硬化和活动性继发进展型多发性硬化	滤泡性淋巴瘤
医保支付适应症	1、CD20 阳性弥漫大 B 细胞性非霍奇金淋巴瘤（DLBCL） 2、复发或耐药的滤泡性中央型淋巴瘤 3、CD20 阳性Ⅲ-Ⅳ期滤泡性非霍奇金淋巴瘤	成人复发型多发性硬化；成人原发进展型多发性硬化	与化疗联合，用于初治的 II 期伴有巨大肿块、III 期或 IV 期滤泡性淋巴瘤成人患者，达到至少部分缓解的患者随后用奥妥珠单抗维持治疗

资料来源：公司招股书、CDE、各公司年度报告、药品说明书、药品目录集、开源证券研究所

现阶段，中国共有 3 家主要竞争者参与第三代 CD20 管线的开发，包括公司、瑞士罗氏制药和百奥泰。其中，公司所覆盖的适应症更加全面，且在部分临床进度整体领先。

表6：中国第三代 CD20 单抗创新药在研管线

产品名称	公司	首次公示时间	适应症	临床阶段
MIL62 注射液	天广实	2026-02-14	视神经脊髓炎谱系疾病	已获批
		2026-06-03	原发性膜性肾病	已获批
		2026-02-02	中重度系统性红斑狼疮	III 期
		2021-03-25	难治的滤泡性淋巴瘤	III 期
奥妥珠单抗	瑞士罗氏制药	2026-04-10	III 或 IV 型狼疮性肾炎	NDA 待评审
		2026-04-02	儿童期发病的特发性肾病综合征	NDA 待评审
		2026-04-23	系统性红斑狼疮	NDA 待评审
		2026-06-04	原发性膜性肾病	NDA 待评审
BAT4406F	百奥泰	2026-02-14	神经性脊髓炎谱系疾病	NDA 待评审

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 20261111）

2.2、 MIL62 适应症市场分析

公司第三代 CD20 单抗产品 MIL62 主要包括原发性膜性肾病（PMN）、视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）、系统性红斑狼疮（SLE）、难治的滤泡性淋巴瘤（FL）等 4 个主要适应症。

2.2.1、 PMN：2025 年中国适用 MIL62 的中重度原发性膜性肾病患者约 149 万人

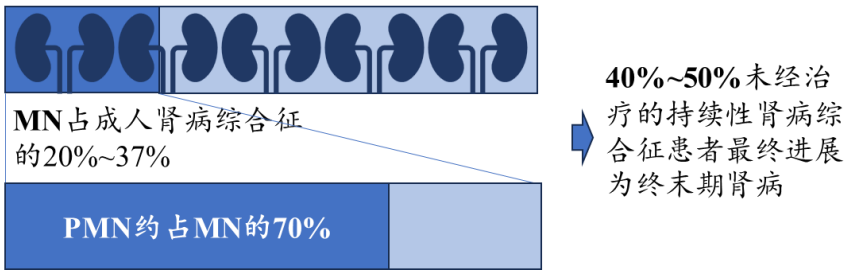
肾病综合征是一种肾脏功能异常的表现，主要由于肾小球对血液过滤的通透性增加，导致诸如蛋白质透过尿液流失、血液的白蛋白浓度过低、身体各处水肿、血液中脂肪浓度过高等四种临床表现。

膜性肾病（Membranous Nephropathy, MN）是成人肾病最常见的病理类型，约占

成人肾病综合征的 20%~37%。MN 患病率在全球各地差异较大，中国的 MN 患病率普遍高于西方国家。

在 MN 患者中70%为原发性膜性肾病（Primary Membranous Nephropathy, PMN）。PMN 发病年龄高峰在 40-60 岁之间，男女比例约为 2：1，近年来在国内发病率逐年增加，其中 40%~50%未经治疗的持续性肾病综合征患者最终进展为终末期肾病，造成严重的经济和社会负担。

图15：MN 是成人肾病最常见的病理类型，其中 70%为 PMN



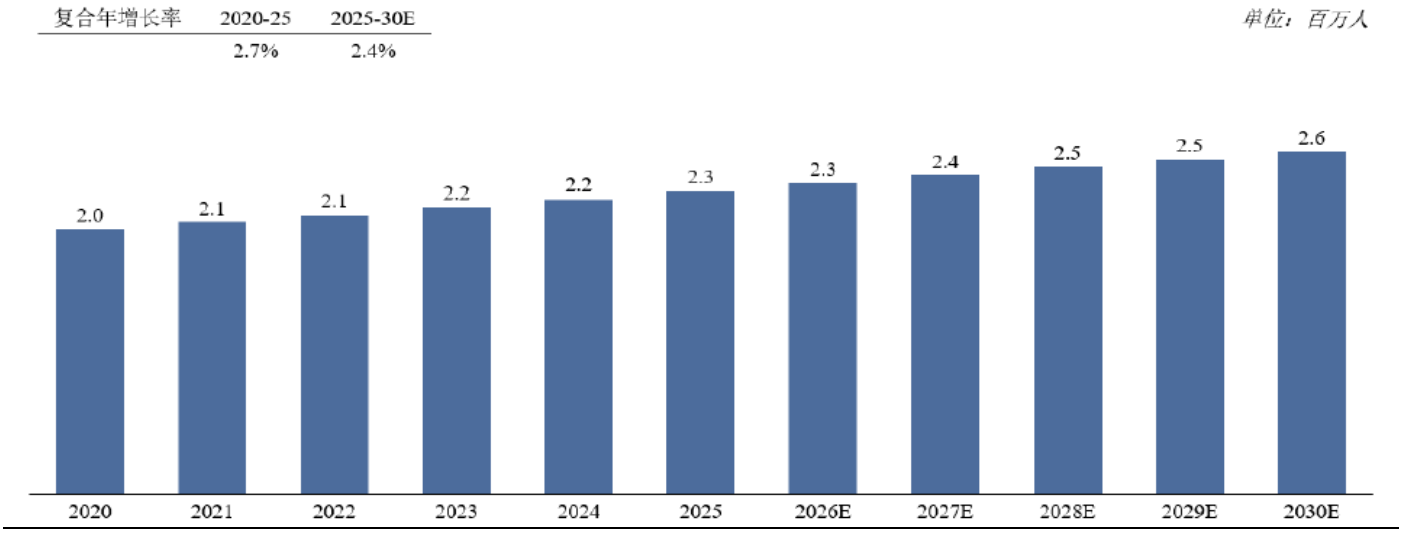
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

目前，中国终末期肾病患者数近 200 万例，其缓解或治疗以血液透析为主。根据全国血液净化病例信息登记系统（CNRDS），中国血液透析患者数量已经从 2011 年的 23.5 万例上升至 2025 年的 113.7 万例，患者每年透析花费约 10 万元，给医保支付造成沉重负担。其中，中青年患者占比较高，消耗了中国大量社会劳动力。中国 PMN 患者急需有效的药物治疗，防止或延缓病情进展至终末期肾病阶段。

中国近年来 PMN 占肾活检中原发性肾小球疾病的比例逐年增加，由 2003-2006 年的 10.4%上升到 2011-2014 年的 24.1%。据测算，2025 年中国原发性膜性肾病的患者人数约 230 万人，预计 2030 年中国原发性膜性肾病患者人数达 260 万人，2025 年至 2030 年复合年增长率达 2.4%。

适用于 MIL62 治疗的原发性膜性肾病患者为中重度原发性膜性肾病患者，约占上述患者群体的 65%。据测算，2025 年中国适用 MIL62 治疗的中重度原发性膜性肾病患者人数约为 149 万人，预计 2030 年患者人数达 168 万人。

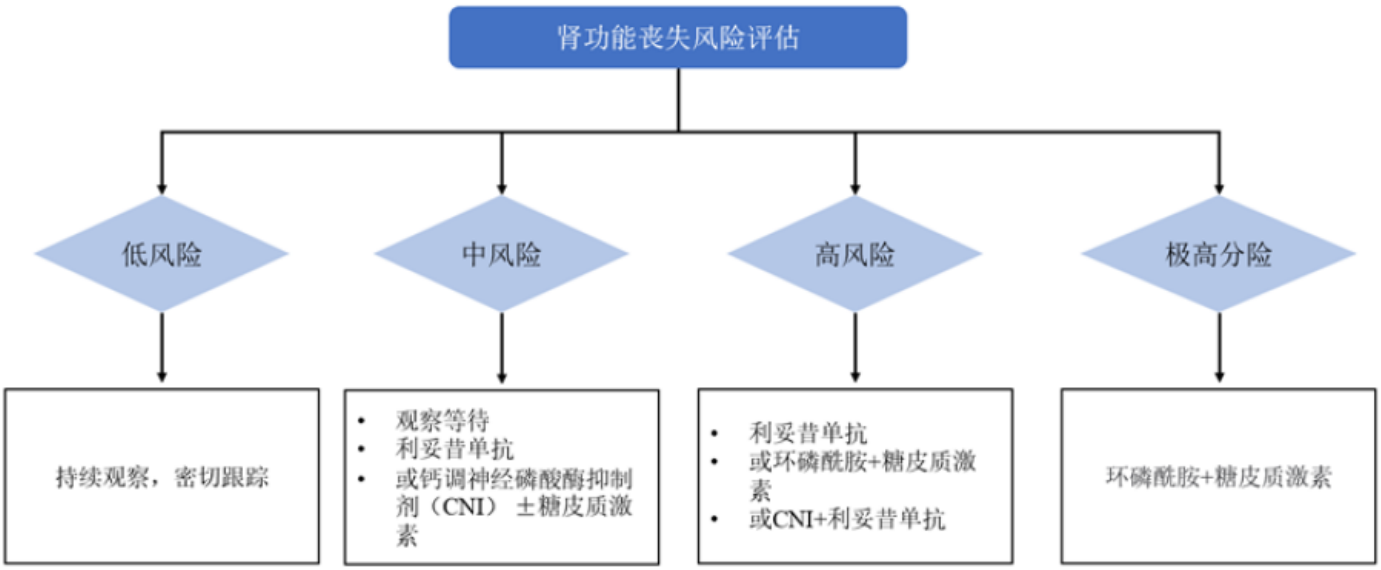
图16：中国原发性膜性肾病患病人数及预测



资料来源：公司招股书、灼识咨询

肾功能进展低风险的 PMN 患者自发缓解率可达 40%以上，因此，2021 版 KDIGO 指南明确指出该类患者不建议给予免疫抑制治疗，应予优化的支持治疗并随访观察。对于存在至少 1 项疾病进展风险因素的 PMN 患者，推荐给予免疫抑制治疗，具体方案依据患者肾功能进展的风险分层及治疗反应进行选择。

图17：原发性膜性肾病治疗路径



资料来源：公司招股书、KDIGO（Kidney Disease Improving Global Outcome）;《原发性膜性肾病诊断及治疗新进展》、灼识咨询

对于肾功能进展中风险的 PMN 患者，在密切随访的同时可给予利妥昔单抗（Rituximab，RTX）或钙调磷酸酶抑制剂（Calcineurin inhibitor，CNI）或 CNI 联合糖皮质激素（简称激素）的治疗方案；肾功能进展高风险的患者，给予 RTX 或激素联合环磷酰胺（Cyclophosphamide，CTX）或 CNI 联合 RTX 的治疗方案；处于肾功能进展极高风险的患者，给予激素联合 CTX 治疗。

根据灼识咨询，截至 2026 年 8 月 17 日，MIL62（商品名：倍捷欣®，通用名：奥妥珠单抗β注射液）为全球范围内首款且唯一一款针对原发性膜性肾病（PMN）适应症获批上市的特效药物。同期在中国开展针对原发性膜性肾病的 CD20 单抗创新药在研管线仅有 1 款。

表7：MIL62 为全球范围内首款且唯一一款针对 PMN 适应症获批上市的特效药物

名称	公司	进展	价格
奥妥珠单抗β注射液	天广实	2026/6/3 已获批	5,980 元（200mg/瓶） 未进医保
奥妥珠单抗	瑞士罗氏制药	2026/6/4 公示，NDA 待审评	-

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 20261111）

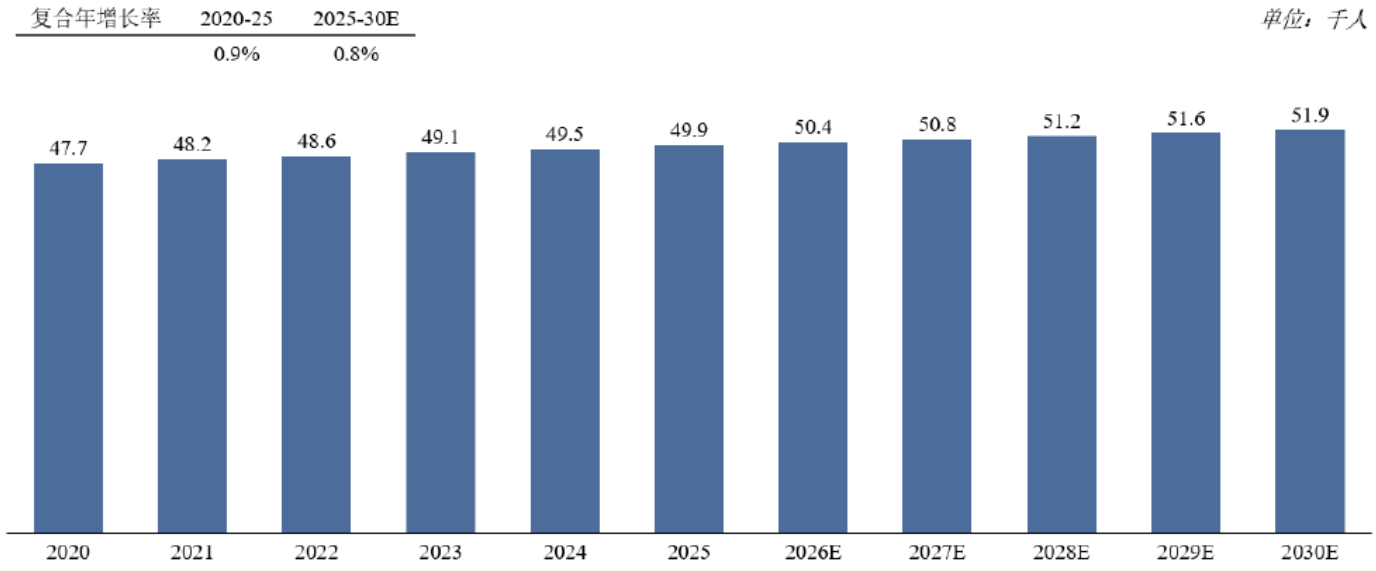
2.2.2、 NMOSD：2025 年中国患病人数约 4.99 万人

视神经脊髓炎谱系疾病（NMOSD）是一种罕见的中枢神经系统自身免疫性疾病，患者的免疫系统侵袭视神经和脊髓，严重可导致视力丧失和瘫痪。NMOSD 已于 2018 年被国家卫健委纳入《第一批罕见病目录》。

NMOSD 一般特征是病程不可预测和具有复发性，每次发作都会导致伤残情况

越来越严重。女性患 NMOSD 的人数多于男性，比例约为 10：1，患病率为每 10 万人中有 0.5-10 人，发病年龄多见于 5-50 岁，中位数 39 岁。非洲人、东南亚人和拉丁美洲人的 NMOSD 患病率往往高于高加索人群。中国 NMOSD 的年发病率为每 10 万人中有 0.278 人。

图18：中国视神经脊髓炎谱系疾病患病人数及预测



资料来源：公司招股书、灼识咨询

NMOSD 通常为急性或亚急性起病，可迅速进展，根据《中国视神经脊髓炎谱系疾病诊断与治疗指南》，约 90%的患者在 3 年内复发，临床事件间隔时间短则数日，长则数十年。根据《中国视神经脊髓炎谱系疾病诊断与治疗指南》，NMOSD 诊断需以客观病史、核心临床症状和影像特征为依据，在充分结合实验室检查（血清 AQP4-IgG）并排除其他疾病后方可确诊。NMOSD 的治疗方式通常包含急性期治疗和序贯治疗。

图19：NMOSD 的治疗方式通常包含急性期治疗和序贯治疗

急性治疗	**糖皮质类固醇激素：**静脉注射加泼尼松龙（IVMP）可促进NMOSD急性期患者神经功能恢复	
	血浆置换及免疫吸附：对高AQP4-IgG抗体滴定度、重症、视功能损害严重、激素冲击疗效不佳或不耐受IVMP的患者早期联合或辅助治疗	
	静脉滴注免疫球蛋白：对激素冲击治疗不佳、合并感染、低免疫球蛋白血症和妊娠期患者，可使用静脉滴注免疫球蛋白（IVIG）治疗	
序贯治疗	A级推荐	萨特利珠单抗、利妥昔单抗、伊奈利珠单抗、依库珠单抗
	B级推荐	吗替麦考酚酯、硫唑嘌呤、氨甲喋呤、托珠单抗
	C级推荐	他克莫司、环磷酰胺、米托蒽醌

资料来源：公司招股书、中国现代神经疾病杂志、《中国视神经脊髓炎谱系疾病诊断与治疗指南》、灼识咨询

根据灼识咨询，截至 2026 年 8 月 17 日，中国仅 MIL62（商品名：倍捷欣®，通用名：奥妥珠单抗β注射液）一款 CD20 单抗产品，于 2026 年 2 月 14 日获 NMPA

批准用于视神经脊髓炎谱系疾病，为中国首个获批 NMOSD 的国产特效药物。

表8：中国已上市的针对视神经脊髓炎谱系疾病的 CD20 单抗产品

名称	公司	进展	适应症	价格
奥妥珠单抗β注射液	天广实	2026/2/14 已获批	视神经脊髓炎谱系疾病	5,980 元（200mg/瓶）未进医保

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 20261111）

同期，在中国开展针对视神经脊髓炎谱系疾病的 CD20 单抗创新药在研管线共有 2 款。

表9：中国针对视神经脊髓炎谱系疾病的 CD20 单抗创新药在研管线

名称	公司	首次公示	适应症	进度
BAT-4406F	百奥泰	2026/2/14	视神经脊髓炎谱系疾病	NDA 待评审
B001 注射液	上海医药	2024/5/9	AQP4-IgG 阳性 NMOSD	临床 II/III 期

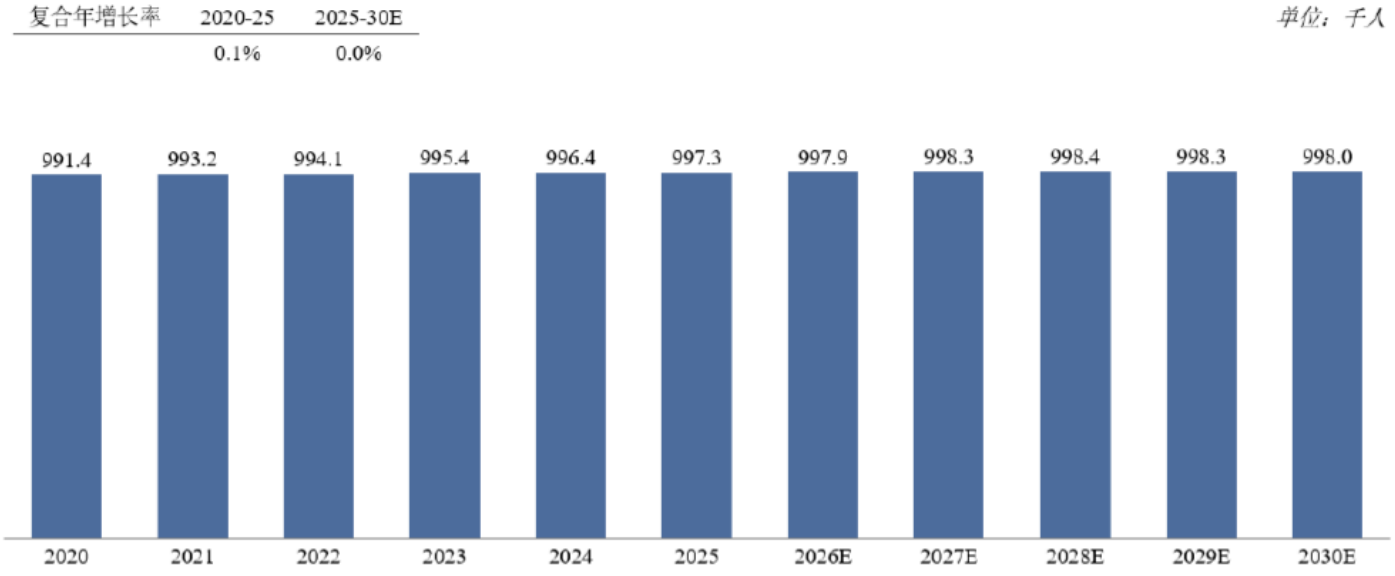
资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 20261111）

2.2.3、 SLE：2025 年中国患者约 99.73 万人

系统性红斑狼疮（Systemic Lupus Erythematosus, SLE）是一种青年女性高发、慢性、系统性自身免疫性疾病，突出临床特征是患者血液中存在大量自身抗体、多器官受累、反复的复发与缓解，以疾病缓解与复发交替为病程特点，临床表现复杂、异质性强，易造成肾脏、血液及神经系统等重要脏器损害。

SLE 患病率地域差异较大，**目前全球 SLE 患病率为每十万人中有 0~241 人，而中国 SLE 的患病率为每十万人中有 30~70 人，位居世界第二。**据中国系统性红斑狼疮研究协作组统计，我国 SLE 患者的平均发病年龄为 30.7 岁，女性是主要的患病群体，女性与男性比例高达 12:1。预计我国未来十年系统性红斑狼疮患者人数趋于稳定，**到 2030 年，预计我国系统性红斑狼疮患病人数将近 100 万人。**

图20：中国系统性红斑狼疮患病人数及预测

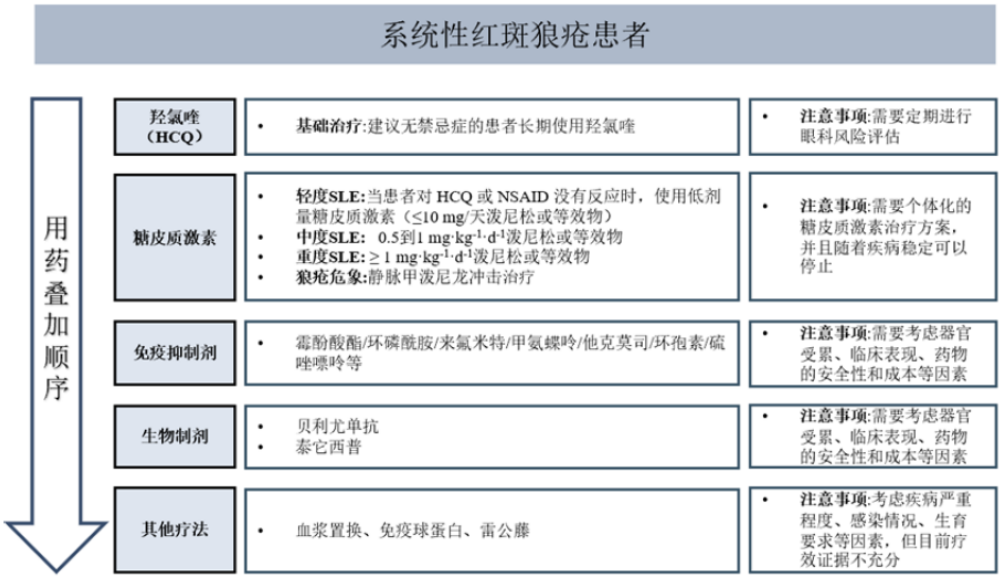


资料来源：公司招股书、灼识咨询、《2020 中国系统性红斑狼疮诊疗指南》

系统性红斑狼疮的治疗原则是早期、个体化、多学科治疗，同时应充分考虑患

者意愿及医疗和社会成本。进行治疗的同时应注意患者教育、生活方式改变和辅助治疗。SLE 的治疗药物包括：激素、抗疟药免疫抑制剂和生物制剂。辅助治疗包括必要的疫苗接种、血压和血糖的药物控制以及在 aPL 阳性的患者中进行抗凝和抗血小板治疗。

图21：系统性红斑狼疮治疗途径



资料来源：公司招股书、灼识咨询、《2020 中国系统性红斑狼疮诊疗指南》

截至 2026 年 9 月，中国尚无用于治疗系统性红斑狼疮的 CD20 单抗获批上市。在中国开展针对系统性红斑狼疮和狼疮性肾炎的 CD20 抗体产品共有 2 款，分别为瑞士罗氏制药的奥妥珠单抗以及天广实的 MIL62。

表10：中国针对系统性红斑狼疮和狼疮性肾炎的第三代 CD20 单抗创新药在研管线

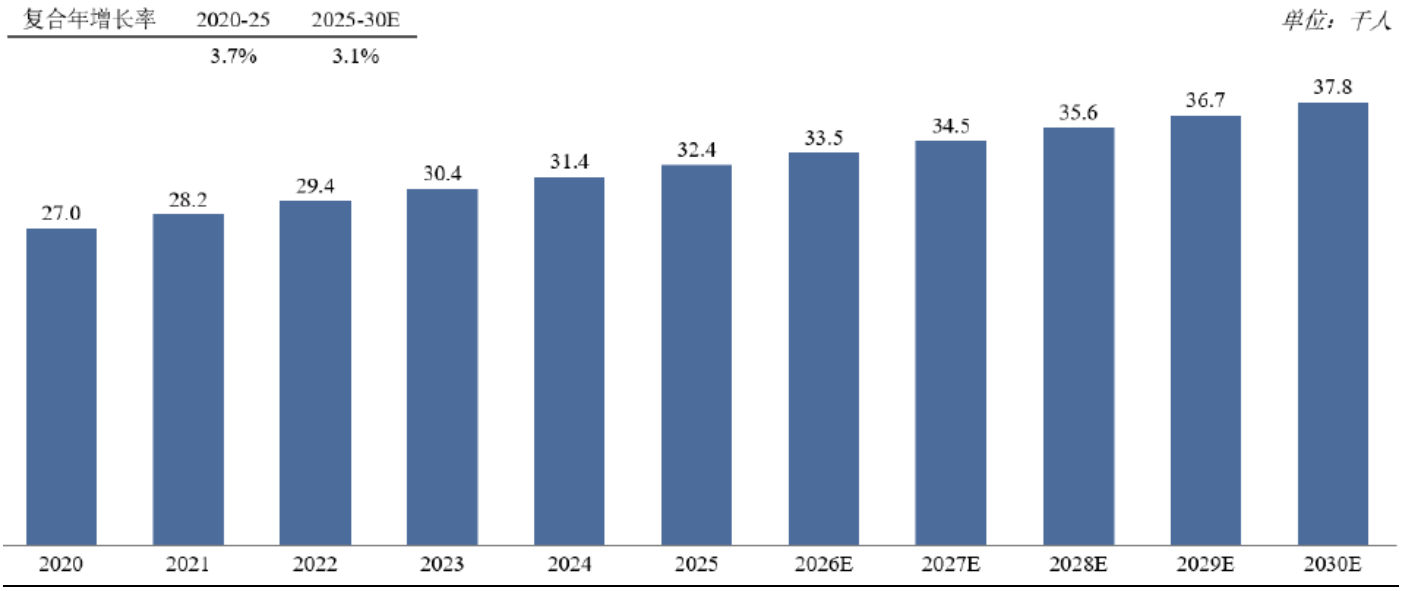
名称	公司	首次公示	适应症	进度
奥妥珠单抗	瑞士罗氏制药	2026/4/23	系统性红斑狼疮	NDA 待审评
		2026/4/10	III 型或 IV 型狼疮性肾炎	
MIL62	天广实	2026/2/2	系统性红斑狼疮	III 期

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

2.2.4、 FL：2025 年，中国滤泡性淋巴瘤患病约 3.2 万人

滤泡性淋巴瘤是一种血液系统恶性肿瘤，是非霍奇金淋巴瘤（NHL）中常见的类型之一，在西方国家占 NHL 患者的 22%-35%，在国内所占比例略低于西方国家，为 8%-24%，但我国发病率有逐年增加的趋势。FL 诊断时中位年龄约为 53 岁，女性发病率普遍略高于男性，五年的无进展生存（PFS）率以及总生存（OS）率分别为 61%和 89%。**2025 年，中国滤泡性淋巴瘤患病人数为 3.2 万人，预计 2030 年，FL 患病人数将达到约 3.8 万人**。

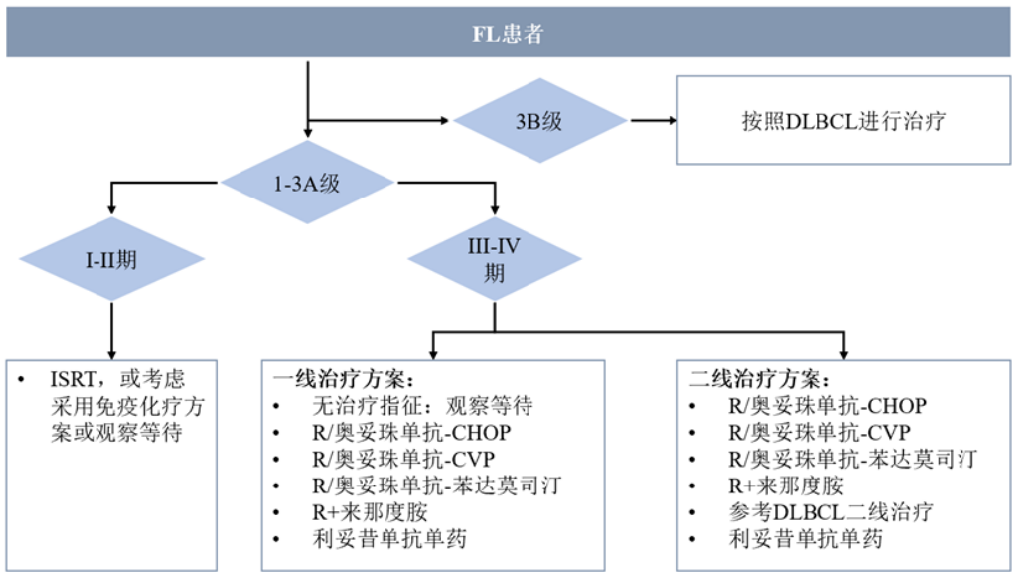
图22：中国滤泡性淋巴瘤患病人数及预测



资料来源：公司招股书、Aging、灼识咨询

根据世界卫生组织（WHO）淋巴瘤分类方法，FL 可以分为 1-3 级。1、2 级和大部分 3A 级 FL 患者临床表现为惰性，而 3B 级 FL 患者应按 DLBCL 的治疗策略进行治疗。其中，对于伴大肿块（肿块直径≥7cm）的Ⅰ～Ⅱ期 FL 患者，采用 CD20 单抗±化疗±放疗及局部切除。对于Ⅲ～Ⅳ期患者，目前普遍认为尚不可治愈，由于病变进展缓慢，因此无治疗指征者（无症状和低肿瘤负荷）可观察等待；有治疗指征者可选择治疗，如化疗/免疫治疗（单药或联合治疗）/参加临床试验/局部放疗（缓解局部症状）。

图23：滤泡性淋巴瘤治疗路径



资料来源：公司招股书、《中国滤泡性淋巴瘤诊断与治疗方案》、灼识咨询（注：FL：滤泡性淋巴瘤；DLBCL：弥漫大 B 细胞淋巴瘤；ISRT：受累野放疗；R：利妥昔单抗；CHOP：环磷酰胺+阿霉素+长春新碱+泼尼松；CVP：环磷酰胺+长春新碱+泼尼松）

针对 FL 适应症，第一代 CD20 单抗利妥昔和第三代 CD20 单抗奥妥珠在中国已经分别上市。利妥昔单抗是首个针对 B 细胞表面抗原 CD20 的单抗药物。对于部分

耐药，出现复发、疾病进展或治疗相关不良反应的患者，奥妥珠单抗有更好的临床效益。与利妥昔单抗相比，奥妥珠单抗作为第三代 CD20 单克隆抗体，其抗 FL 活性良好，可延长患者的无进展生存（PFS）期。

截至 2026 年 9 月，中国上市的治疗滤泡性淋巴瘤的 CD20 单抗产品共有 6 款，其中有 5 款为利妥昔单抗及其生物类似药，一款为瑞士罗氏制药的奥妥珠单抗，均已经进入医保。

表11：截至 2026 年 9 月，中国上市的治疗滤泡性淋巴瘤的 CD20 单抗产品共有 6 款

药品通用名	公司	上市	获批适应症	单价	医保
利妥昔单抗及其生物类似药	瑞士罗氏制药	2000	CD20 阳性弥漫大 B 细胞性非霍奇金淋巴瘤（DLBCL）；复发或耐药的滤泡性中央型淋巴瘤；CD20 阳性 III-IV 期滤泡性非霍奇金淋巴瘤	2,418 元（100mg/10ml）	已进入
	复宏汉霖	2019	复发或耐药的滤泡性中央型淋巴瘤；CD20 阳性弥漫大 B 细胞性非霍奇金淋巴瘤（DLBCL）	1,398 元（100mg/10ml）	
	信达生物	2020	复发或耐药的滤泡性中央型淋巴瘤（FL、DLBCL 和 CLL）	1,030 元（100mg/10ml）	
	正大天晴	2023	非霍奇金淋巴瘤（包括 FL）；CD20 阳性 DLBCL；慢性淋巴瘤细胞白血病（CLL）	~1000 元（100mg/10ml）	
	上海生物制品研究所	2024	滤泡性非霍奇金淋巴瘤；CD20 阳性 DLBCL；慢性淋巴瘤细胞白血病	~ 1,026 元（100mg/10ml）	
奥妥珠单抗	瑞士罗氏制药	2021	滤泡性淋巴瘤	9,369 元（1000mg/40ml）	

资料来源：公司招股书、NMPA、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

截至 2026 年 9 月，中国针对滤泡性淋巴瘤的第三代 CD20 单抗创新药在研管线仅有 1 款，即公司 MIL62 产品。

表12：中国针对滤泡性淋巴瘤的第三代 CD20 单抗创新药在研管线仅有 1 款

名称	公司	首次公示	适应症	临床试验进展
MIL62	天广实	2021/3/25	难治的滤泡性淋巴瘤	III 期

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

3、 CD20/CD3 双抗市场

CD20 属于 B 淋巴细胞限制性分化抗原，是 B 细胞淋巴瘤最成功的治疗靶点之一。

CD3 是 T 细胞表面的重要标志，通过 CD3 介导 T 细胞特异性攻击肿瘤细胞，是 T 细胞导向的双特异性抗体的主要作用机制。

3.1、 不同领域适应症市场分析

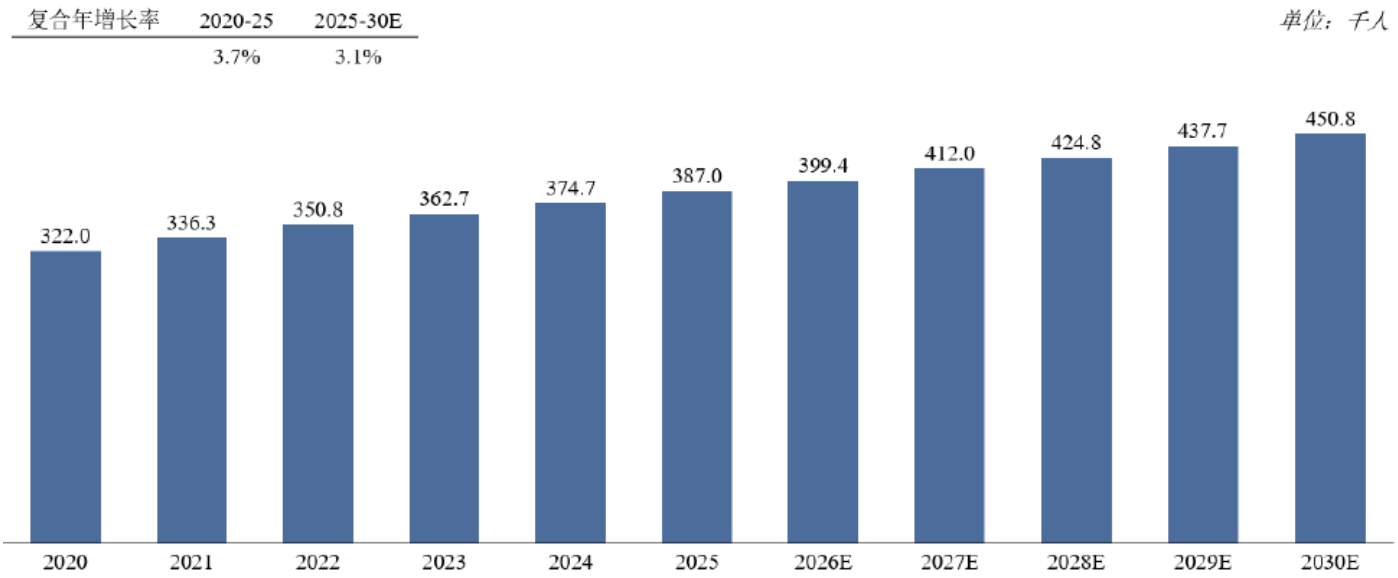
3.1.1、 B 细胞非霍奇金淋巴瘤：2025 年 B-NHL 患病人数为约 38.7 万人

CD20/CD3 双抗在肿瘤领域的主要适应症为 B 细胞非霍奇金淋巴瘤。非霍奇金淋巴瘤（NHL）是一种始于淋巴系统的癌症，淋巴系统是人体抗细菌免疫系统的一部分。在非霍奇金淋巴瘤中，淋巴细胞生长异常，并可在全身形成肿瘤。淋巴瘤可以起源于 B 细胞或 T 细胞。B 细胞是一种淋巴细胞，通过产生抗体来中和外来入侵

感染。涉及 B 细胞的非霍奇金淋巴瘤亚型包括弥漫性大 B 细胞淋巴瘤、滤泡性淋巴瘤、套细胞淋巴瘤和伯基特淋巴瘤。

2020 年中国新发 NHL 为 92,834 例，2020 年中国 NHL 死亡 54,351 例。B 细胞非霍奇金淋巴瘤约占所有 NHL 的 70%-85%左右。2025 年 B-NHL 患病人数为约 38.7 万人，预计 2030 年，B-NHL 患病人数将达到 45 万人左右，2025-2030 预测年复合增长率为 3.1%。

图24：中国 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患病人数及预测



资料来源：公司招股书、《CSCO 淋巴瘤诊疗指南（2023 版）》、灼识咨询

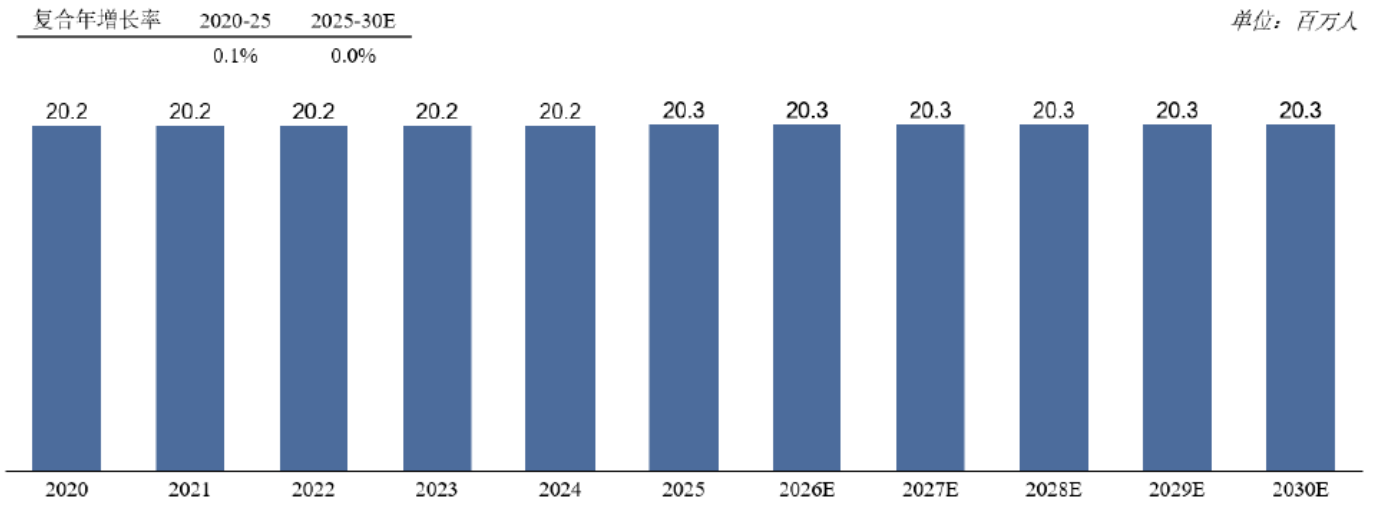
3.1.2、 免疫性肾小球肾炎：2025 年中国免疫介导的肾小球肾炎患病人数约 2,000 万

在自免性疾病领域，基于 CD20 在致病性 B 细胞上的表达，CD20/CD3 双抗可通过 B 细胞深度耗竭成为 B 细胞相关的自身免疫性疾病的有效治疗策略，包括免疫性肾小球肾炎。

肾小球肾炎（Glomerulonephritis，GN）是一组以肾小球损伤为主要特征的肾脏疾病。肾小球是肾脏的基本过滤单位，负责过滤血液，排除废物和多余的水分，同时保留重要的蛋白质和其他营养物质。当肾小球受损时，其正常的过滤功能受到影响，可能导致血液中的蛋白质泄漏到尿液中（蛋白尿），红细胞通过受损的肾小球滤过进入尿液中（血尿），以及其他一系列的病理生理变化，肾小球肾炎患者通常会出现一系列表现，包括血尿、蛋白尿、水肿，并且常伴高血压。肾小球肾炎绝大多数都是由免疫系统异常引起的，又称为免疫性肾小球肾炎。

免疫性肾小球肾炎包括原发性免疫介导肾小球肾炎和继发性免疫介导肾小球肾炎，原发性免疫介导肾小球肾炎包括 IgA 肾病（IgAN），膜性肾病（MN），微小病变肾病（MCD），继发性免疫介导肾小球肾炎则主要为狼疮肾炎（LN）。据测算，2025 年中国慢性肾病患病人数达 1.15 亿人，其中原发性肾小球肾炎占比约 15~20%，狼疮肾炎患病人数达约 50 万人，中国免疫介导的肾小球肾炎患病人数约 2,000 万人，预计到 2030 年保持稳定。

图25：免疫介导的肾小球肾炎患病人数及预测



资料来源：公司招股书、CK-NET 肾脏疾病数据网络、灼识咨询

免疫性肾小球肾炎主要细分适应症的诊疗路径有所差异。

表13：免疫性肾小球肾炎主要细分适应症的诊疗路径

细分适应症	诊疗路径
IgAN	生活方式干预，肾素-血管紧张素-醛固酮系统阻滞剂（RAASi）及钠-葡萄糖共转运蛋白 2 抑制剂（SGLT2i）
	对于优化支持治疗 3 个月后仍无法控制蛋白尿水平的：考虑接受免疫抑制治疗。主要的免疫抑制治疗包括糖皮质激素、环磷酰胺、羟氯喹（HCQ）和吗替麦考酚酯（MMF）等
MCD	首发 MCD 初始治疗：糖皮质激素，伴糖皮质激素禁忌症者可选择环磷酰胺、钙调神经蛋白抑制剂（CNI）、MMF 和利妥昔单抗等
	频繁复发型/类固醇依赖型 MCD：环磷酰胺，利妥昔单抗，钙调神经磷酸酶抑制剂或霉酚酸类似物治疗
LN	I 型，II 型，和 IV 型 LN：激素或激素联合免疫抑制剂是主要的诱导治疗方案
	其他病理类型：以多靶点方案为诱导治疗的主要选择
	维持治疗：糖皮质激素、多靶点方案和 MMF

资料来源：公司招股书、《原发性 IgA 肾病管理和治疗中国专家共识》、KDIGO 指南、《中国狼疮肾炎诊断和治疗指南（2019 年）》、开源证券研究所

3.2、 竞争格局：中国在研管线共 10 款，天广实 MBS303 为临床 I/II 期

截至 2026 年 9 月，中国有 3 款 CD20/CD3 双特异性抗体产品上市，其中格菲妥单抗（高罗华）的获批适应症针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤，莫妥珠单抗（皓罗华）和艾可瑞妥单抗（艾可来）获批适应症为滤泡性淋巴瘤。目前全球共 4 款 CD20/CD3 双抗上市，均针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤，分别是瑞士罗氏制药的格菲妥单抗（Glofitamab）、艾伯维的艾可瑞妥单抗（Epcoritamab）、瑞士罗氏制药的莫妥珠单抗（Mosunetuzumab-axgb，静脉注射剂型及皮下注射剂型）和再生元的奥尼妥单抗（Odronextamab），格菲妥单抗针对复发或难治性弥漫性大 B 细胞淋巴瘤患者，后三款针对滤泡性淋巴瘤或弥漫性大 B 细胞淋巴瘤。目前中国 CD20/CD3 双特异性抗体在研管线共有 10 款产品，天广实的 MBS303 处于临床 I/II 期阶段。

表14：中国已上市的针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤的 CD20/CD3 双特异性抗体产品

药品通用名	公司	上市时间	获批适应症	单价	医保情况
格菲妥单抗	瑞士罗氏制药	2023/11/8	既往接受过至少两线系统性治疗的复发或难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤	28,000 元/10mg/瓶	未进医保
莫妥珠单抗	瑞士罗氏制药	2024/12/17	既往接受过至少两种系统性治疗的复发或难治性滤泡性淋巴瘤	57,000 元/30mg/瓶；4,218 元/1mg/瓶	未进医保
艾可瑞妥单抗	艾伯维	2026/5/15	既往接受过至少一线系统性治疗的复发或难治性滤泡性淋巴瘤的成人患者		未进医保

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

表15：中国针对 B 细胞非霍奇金淋巴瘤的 CD20/CD3 双特异性抗体在研管线

产品名称	公司	首次公示时间	适应症	临床试验进展
Epcoritamab	艾伯维	2022/7/25	复发性/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤	NDA 申请被
		2024/2/28	非霍奇金淋巴瘤	Ib/II 期
Mosunetuzumab	瑞士罗氏制药	2023/5/23	复发性或难治性侵袭性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	III 期
TQB2825	正大天晴	2025/9/17	既往接受过至少二线系统治疗失败的复发难治滤泡性淋巴瘤	III 期
		2025/1/24	复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤	II 期
SCTB-35	神州细胞	2026/5/27	复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤	III 期
		2026/5/22	复发/难治性滤泡性淋巴瘤	III 期
		2024/3/25	复发/难治性 CD20 阳性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	I 期
REGN1979	再鼎医药	2020/10/10	既往全身治疗后复发或难治的 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患者	II 期
JS203	君实生物	2025/7/17	B 细胞非霍奇金淋巴瘤	II 期
MBS303	天广实	2023/2/14	标准治疗失败的复发/难治性 CD20 阳性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	I/II 期
GB261	嘉和生物	2022/7/22	复发或难治性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤和慢性淋巴细胞白血病	I/II 期
CM355	天诺健成	2021/10/27	复发/难治性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	I/II 期
EX103	爱思迈	2021/8/20	复发/难治 CD20 阳性非霍奇金淋巴瘤	I/II 期

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

截至 2026 年 9 月，在中国有关 CD20/CD3 产品在肾小球疾病适应症的临床研究中，仅天广实 MSC303 已进入临床 I 期，暂无其他候选 CD20/CD3 产品于 CDE 注册肾小球疾病相关的临床试验。

4、 GPRC5D/BCMA/CD3: 2025 年中国多发性骨髓瘤约 2 万人

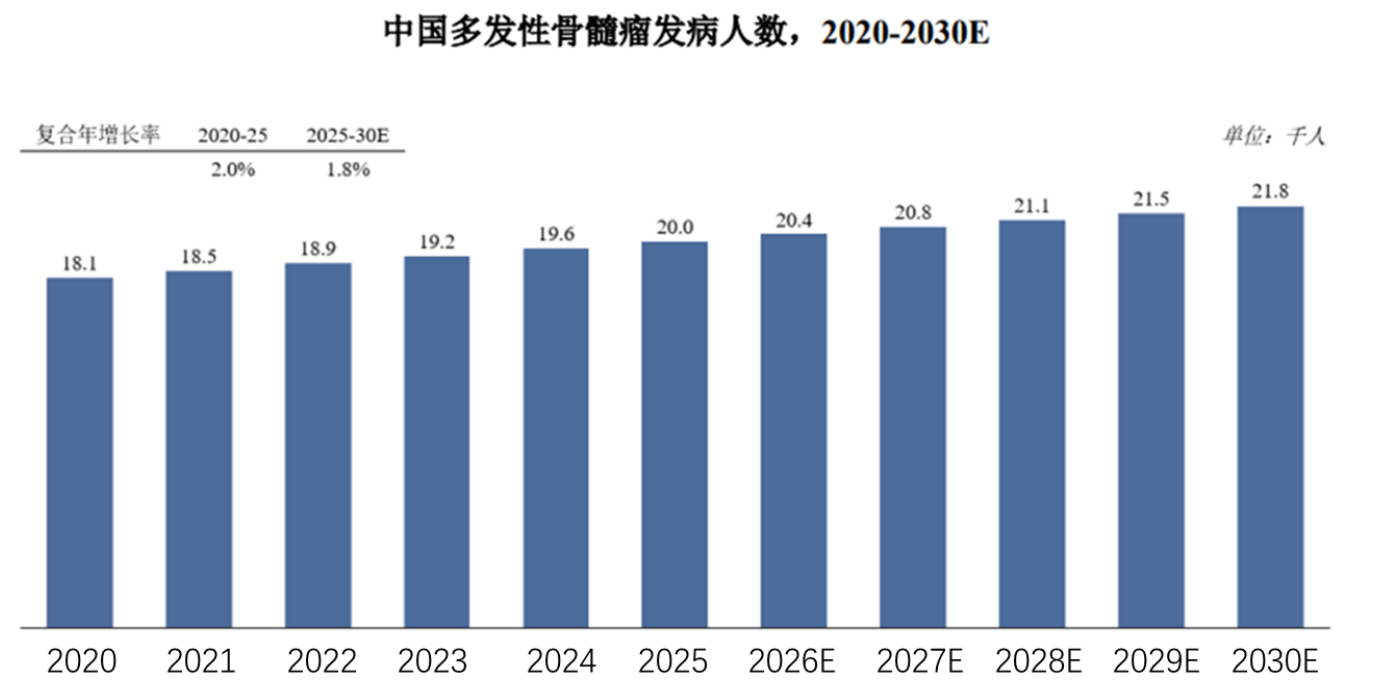
GPRC5D 是 G 蛋白偶联受体（GPCRs）家族的成员之一，也称为七次跨膜受体或七螺旋受体，是真核生物中最大和最多样化的膜受体蛋白家族。迄今为止，已经报道的 G 蛋白偶联受体有近 2,000 种，是人体中分布最广、地位最重要的膜蛋白受体。GPRC5D 在恶性骨髓浆细胞、正常皮肤毛囊中表达。研究数据显示，65%的多发性骨髓瘤患者中 GPRC5D 有超过 50%的表达阈值，且其表达水平与靶点 BCMA 相对独立。因此 GPRC5D 是治疗多发性骨髓瘤（Multiple Myeloma，MM）的潜在靶标。

BCMA（B Cell Maturation Antigen），又名 B 细胞成熟抗原，是一种Ⅲ型跨膜糖蛋白，在细胞的存活、增殖、转移和耐药中起着关键性的作用。研究表明，BCMA 主要在恶性增殖的 B 淋巴细胞（例如骨髓瘤细胞、白血病细胞）中高度表达，而在初始 B 细胞、CD34 阳性造血干细胞和其他正常组织细胞中不表达，这一特性使得它成为 MM 治疗的理想靶点。

GPRC5D/BCMA/CD3 三抗产品的适应症主要包括多发性骨髓瘤。多发性骨髓瘤是一种克隆浆细胞异常增殖的恶性疾病，异常克隆浆细胞的生长可引起破坏性骨病变、急性肾损伤、贫血和高钙血症。多发性骨髓瘤约占血液系统恶性肿瘤的 10%，发病趋势随着年龄增加而增高，发病时的中位年龄为 69 岁，约 63%的新诊断多发性骨髓瘤的患者年龄大于 65 岁。多发性骨髓瘤在全球每年有超过 13.8 万例新病例，且发病率呈逐年上升状态，在中国的发病年龄亦呈现年轻化趋势。我国多发性骨髓瘤患者的五年生存率约为 24.8%。

据公司招股书数据，2012-2016 年中国多发性骨髓瘤发病率为每 10 万人中有 1.6 人，患病率为每 10 万人中有 6.9 人。根据灼识咨询，2025 年多发性骨髓瘤发病人数为约 2.0 万人，预计在 2030 年达到约 2.2 万人，2025-2030 复合年增长率为 1.8%左右。

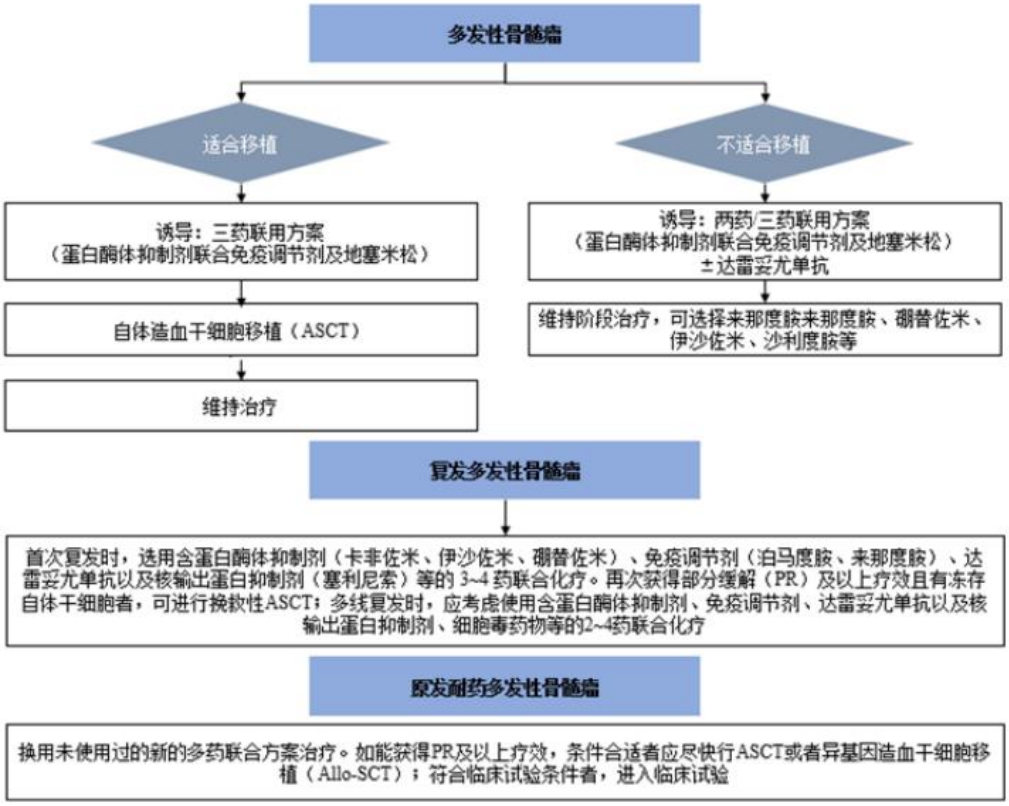
图26：中国多发性骨髓瘤发病人数及预测



资料来源：公司招股书、灼识咨询

目前中国针对多发性骨髓瘤的主要药物可以分为三类：免疫调节剂（IMiD）、蛋白酶体抑制剂（PIs）和 CD38 单抗。符合移植条件的患者通常在移植前接受一线联合治疗，主要使用蛋白酶体抑制剂（硼替佐米）或免疫调节剂（沙利度胺或来那度胺），以及化学疗法和地塞米松。单药硼替佐米、来那度胺或沙利度胺通常用于移植后的维持治疗。中国约 90%的多发性骨髓瘤患者（包括许多适合移植的患者）由于各种原因无法接受干细胞移植治疗。对于此类患者，推荐的一线治疗为联合治疗。

图27：多发性骨髓瘤治疗路径



资料来源：公司招股书、《中国多发性骨髓瘤诊治指南（2022 年修订）》、灼识咨询

中国目前还没有针对 GPRC5D 或者 BCMA 的单抗、GPRC5D/BCMA 双抗和囊括这两个靶点的三抗药物上市。截至 2026 年 9 月，CDE 注册的针对多发性骨髓瘤的 GPRC5D/BCMA/CD3 三抗创新药在研临床管线共有 6 款，公司的 MBS314 已处于临床 I/II 期受试者入组阶段。

表16：中国针对多发性骨髓瘤的 GPRC5D/BCMA/CD3 三抗创新药在研管线

产品名称	适应症	首次公示时间	研发阶段	研发公司
Ramantamig	复发或难治性多发性骨髓瘤	2026/4/8	III 期	强生
IBI3003	复发或难治性多发性骨髓瘤	2026/5/27	III 期	信达生物
MBS314	多发性骨髓瘤	2024/2/2	I/II 期	天广实
BTL-101	复发或难治性多发性骨髓瘤	2026/4/22	I/II 期	本道生物
SIM0500	复发或难治性多发性骨髓瘤	2024/5/10	I 期	先声药业
QLS4131	复发或难治性多发性骨髓瘤	2024/7/25	I 期	齐鲁制药

资料来源：公司招股书、CDE、灼识咨询、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月）

5、 募投项目：投入创新生物药研发及临床项目、补流

公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 4,705,150 股（未考虑超额配售选择权），或不超过 5,410,922 股（全额行使超额配售选择权）。

表17：天广实募投项目

项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
创新生物药研发及临床项目投入	41,247.47	28,923.65
补充流动资金	6,000.00	6,000.00

项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
合计	47,247.47	34,923.65

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

创新生物药研发及临床项目计划投入 41,247.47 万元。

表18：募投项目主要管线的临床开发进度与投入资金规划

项目		目前研发阶段	未来预期进度 2025	2026	2027	总投资金额（万元）	拟投入募投资金（万元）
临床试验投入	MIL62 有关视神经脊髓炎谱系障碍适应症的临床研发	已获批	NDA/BLA	已上市	已上市	38,247.47	25,923.65
	MIL62 有关系统性红斑狼疮适应症的临床研发	III 期临床试验	III 期/注册性临床	III 期/注册性临床	NDA/BLA		
	MBS303 有关 B 细胞非霍奇金淋巴瘤适应症的临床研发	I/II 期临床试验	I/II 期临床试验	III 期/注册性临床	NDA/BLA		
	MSC303 有关免疫性肾小球肾炎适应症的临床研发	I 期临床试验	I/II 期临床试验	I/II 期临床试验	III 期/注册性临床		
	MBS314 有关多发性骨髓瘤适应症的临床研发	I/II 期临床试验	I/II 期临床试验	I/II 期临床试验	III 期/注册性临床		
临床前研究	研发项目临床前研究	不适用				3,000.00	3,000.00

资料来源：公司招股书、开源证券研究所（注：上述未来研发进度/资金投入进度为公司产品管线在理想情况下的推进规划，实际情况视公司研发进展以及与有关药品评审部门沟通情况等因素综合确定）

表19：主要研发项目的未来五年预计成本、费用支出

主要研发项目	当前研发进度	预计未来五年投资（万元）
MIL62	已获批	6,399.08
MBS303/MSC303	临床 I/II 期	14,039.08
MBS314	临床 I/II 期	7,542.95
MIL116	临床 II 期	7,300.47
合计		35,281.58

资料来源：公司招股书、开源证券研究所（注：研发项目进度以临床进展最快的适应症为准，因 MBS314 为合作研发项目，故项目资金投入测算仅考虑公司预计资金投入需求情况。）

6、 估值与对比：可比公司市研率均值为 36 倍

天广实构建了梯次分明的产品管线布局。公司核心产品 MIL62 在自身免疫性疾病和肿瘤领域均有适应症布局，预期拥有广阔的应用前景。同时，主要产品管线 MBS303/MSC303、MBS314、MIL116 和其他在研产品等共同组成差异化产品组合，预期有效解决各细分领域不同患者需求，均具备良好的发展预期。随着公司核心产品 MIL62 的获批与商业化落地，募投资金的投入，公司有望加速推动产品临床及上市，切实解决各细分疾病领域内未被满足的临床需求，完善治疗方案，推动有竞争力的国产产品进行市场竞争，提升国产创新药物的整体实力。

截至 2026 年 11 月 16 日，天广实可比公司市研率中值为 24.38 倍、均值为 35.98

倍；天广实可比公司 PS 2025 中值为 8.69 倍、均值为 12.41 倍。

表20：天广实可比公司市研率均值 36 倍

公司名称	股票代码	市值（亿元）	PS（2025）	毛利率	研发费用（亿元）	市研率
神州细胞	688520.SH	135.64	8.69	93.10%	8.38	16.19
艾力斯	688578.SH	367.02	7.08	96.83%	4.13	88.79
荣昌生物	688331.SH	429.78	15.44	87.28%	12.19	35.26
康诺亚-B	2162.HK	176.40	25.99	87.71%	7.24	24.38
云顶新耀	1952.HK	78.12	4.83	69.25%	5.11	15.29
	均值	237.39	12.41	86.83%	7.41	35.98
	中值	176.40	8.69	87.71%	7.24	24.38
天广实	920319.BJ			49.95%	1.81	

资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20261116）

7、 风险提示

在研管线未能如期获批上市的风险、产品上市后短期内商业化销售不及预期的风险、药品生产风险。

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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3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