



ADC: 进入收获期 价值再认知



1.26 亿美元授权，重新定义国产 ADC 价值。荣昌生物和 Seagen 就维迪西妥单抗达成 26 亿美元的授权协议，刷新近年来中国创新 licenseout 总价记录，超过 PD-1 和 CAR-T 等项目。维迪西妥单抗是国产第一个 ADC 药物，其价值能为全球最领先的 ACD 研发企业——Seagen 所认同，核心在于维迪西妥单抗在尿路上皮癌和胃癌取得领先，而且 HER2 靶点 ADC 与 Seagen 产品线互补，双方在抗体设计等技术层面也有合作需求。

2.ADC 技术不断革新，市场潜力逐步发掘。ADC 药物技术持续迭代，拓宽治疗窗，实现更强靶向性，更低毒性的目标，新一代 ADC 药物，如 DS-8201 已取得 HER2 阳性乳腺癌二线治疗临床证据，后续将开展 HER2 弱阳性乳腺癌、胃癌、非小细胞肺癌等新适应症，治疗范围已经拓展到传统 HER2 单抗之外。预计 TROP2, HER2 等靶点将诞生超 30 亿，甚至 50 亿美元的重磅品种。

3.后发优势，中国企业存在多种可能。不同于单抗药物，ADC 药物研发涉及抗体、毒性分子、链接子三部分，一方面形成较高的进入壁垒，另一方面不同技术组合，最终药物的靶向性，安全性，适应症范围存在较大差异，尤其是新技术应用提供了后发优势的可能。虽然当前 HER2 靶点较为火热，DS-8201 的临床数据也非常优越，但是中国企业依然存在超越的可能。

4.ADC 海外市场成熟，海外授权兑现价值。海外 ADC 市场起步早，近年来阿斯利康，拜耳等 MNC 等通过并购与合作布局 ADC 赛道，产品价

值被预先兑现发掘。近年来中国 ADC 药物研发快速追赶，2020 年申报临床 ADC 已达 31 件，占全球 ADC 临床申报的 20%。维迪西妥单抗作为第一个上市的国产 ADC，多个海外临床进展快，海外授权提前兑现价值，预计未来更多国产 ADC 将走向海外授权。

5.发掘中国 ADC 药物研发机遇。随着更多国产 ADC 临床数据揭晓，产品价值将逐步显现，从目前研发靶点的领先性和布局数量筛选，推荐荣昌生物-B (9995.HK) 和恒瑞医药 (600276) ,同时建议关注配套毒性分子研发生产的企业——皓元医药 (688131.SH)。从目前临床数据结果展现的竞争力来看，筛选国产 HER2ADC 有望挑战 DS-8201 的品种，推荐浙江医药 (600216) 和科伦药业 (002422)。

风险提示：药物研发的不确定性，新药临床风险，新技术更替风险，海外合作风险。

关键词: AR

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34525

