下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业·价值

证券研究报告

TCE赛道再现BD交易大单，国内多家药企深度布局TCE平台



生物医药行业　强于大市（维持）

平安证券研究所 生物医药团队

分析师：叶寅　投资咨询资格编号:S1060514100001　邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN
倪亦道　投资咨询资格编号:S1060518070001　邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
韩盟盟　投资咨询资格编号:S1060519060002　邮箱：HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN
裴晓鹏　投资咨询资格编号:S1060523090002　邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN
何敏秀　投资咨询资格编号:S1060524030001　邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN
王钰畅　投资咨询资格编号:S1060524090001　邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN
曹艳凯　投资咨询资格编号:S1060524120001　邮箱：CAOYANKAI947@PINGAN.COM.CN
张梦鸽　投资咨询资格编号:S1060525070003　邮箱：ZHANGMENGGE752@PINGAN.COM.CN

2026年6月22日

请务必阅读正文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

周观点

行业观点

- 6月17日，AbCellera宣布与Jazz达成一项临床前研究合作、选项及许可协议，旨在发现和开发下一代T细胞衔接器（TCE）多特异性抗体。此次合作将利用AbCellera的抗体发现引擎，为多种胃肠道癌症及其他实体瘤提供优化的开发候选产品。
- 根据协议条款，AbCellera将为两个初始项目开展发现和早期研究工作，并承诺在12个月内启动第三个发现项目。Jazz拥有每个研究项目的选择权，行权并支付费用后，将获得在全球范围内独家开发和商业化该项目的权利。
- 在前两个研究项目中，AbCellera将获得总计5600万美元的预付款，第三个项目启动时将额外获得2800万美元。如果Jazz行使开发选择权，AbCellera有资格获得每个项目最高7.92亿美元的选择权费用及开发、监管和商业销售里程碑付款，以及基于净销售额的从中个位数到低两位数的分层版税。此外，Jazz与AbCellera可共同同意启动最多两个额外项目，并由AbCellera开展相关工作，以将药物推进至可开展临床研究的阶段以及开展生产工作以供应临床开发。
- TCE是一种特殊双抗，一端（或两端）连接TAA（肿瘤相关抗原）定位肿瘤细胞，另一端连接T细胞的CD3表位，激活T细胞，发挥T细胞的肿瘤杀伤作用。相比ADC用细胞毒素杀伤，TCE双抗本质是激活T细胞的免疫疗法，对靶点表达量要求更低、但肿瘤特异性要求更高。与个性化、定制化的CAR-T疗法相比，“现货”型TCE双抗在便利性、可及性和生产成本上都具备优势。TCE双抗有潜力作为下一代免疫治疗的核心方向重构肿瘤与自免疾病治疗格局。建议关注国内TCE平台布局相关公司如维立志博、德琪医药、时迈药业等。

资料来源：医药魔方，医曜，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

周观点

投资策略

投资建议：**中国创新药企全球竞争力持续提升，从治疗领域和技术平台两个维度把握创新主线：**1）潜力治疗领域方面，除肿瘤与免疫等存量热门领域，可关注代谢领域（如减重）、慢病领域（如高血压、高血脂）、中枢神经领域（如AD、帕金森）等方向。2）潜力技术平台方面，可关注小核酸药物、放射性药物（RDC）、CART疗法等方向。建议关注百济神州、和誉-B、加科思-B、东诚药业、远大医药、甘李药业、通化东宝、众生药业、京新药业、康辰药业、苑东生物等。

CXO和上游：行业环境方面，医药融资小幅增长，BD交易、H股IPO回暖等因素激活创新热情，订单端呈现回暖态势。投资思路上，外向型CXO整体需求增长，可关注提前布局多肽、小核酸、ADC等新兴领域的公司。内向型CXO订单端回暖，建议重点关注SMO、临床前CRO等领域的公司。生命科学上游持续演绎“海外开拓+国内渗透”的核心发展逻辑。建议关注凯莱英、博腾股份、药康生物、奥浦迈等。

器械：短期来看国内市场受政策影响有所承压，随着反内卷政策持续出台、大部分赛道集采出清、企业持续进行创新升级和国际业务拓展，行业基本面有望改善，关注相关业绩边际改善机会。建议关注迈瑞医疗、惠泰医疗、迈普医学、微电生理。

下载日志已记录，仅供内部参考

周观点

行业要闻荟萃

1、石药GLP-1降糖适应症国内申报上市；2、复宏汉霖眼用贝伐珠单抗全球3期研究成功；3、联邦制药GLP-1R/GIPR/GCGR激动剂启动临床3期研究；4、BMS氘可来昔替尼片银屑病关节炎适应症国内获批。

行情回顾

上周医药板块下跌0.99%，同期沪深300指数上涨3.44%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第17位。上周港股医药板块下跌2.13%，同期恒生综指下跌2.71%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3位。

风险提示

1）**政策风险：**医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2）**研发风险：**医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3）**公司风险：**公司经营情况不达预期。

资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业要闻荟萃

1、石药GLP-1降糖适应症国内申报上市

6月17日，CDE网站显示，石药集团的依达格鲁肽α递交新适应症上市申请。

点评：依达格鲁肽α为一款重组人源胰高血糖素样肽-1（hGLP-1）Fc融合蛋白注射液，患者每周需使用一次。依达格鲁肽α可以选择性结合并激活GLP-1受体，通过抑制食欲、减少食物摄入等机制达到降低体重的效果，还可以实现葡萄糖浓度依赖性地降低血糖，并改善心血管及代谢等指标。2025年10月，石药集团宣布依达格鲁肽α用于长期体重管理的新药上市申请获得国家药监局（NMPA）受理。

2、复宏汉霖眼用贝伐珠单抗全球3期研究成功

6月16日复宏汉霖宣布贝伐珠单抗眼内注射液（HLX04-O）治疗湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）的国际多中心III期临床达到主要终点。该研究结果将与中国III期临床研究（NCT05003245）共同构成关键数据，支持合作伙伴亿胜生物推进包括美国在内的海外市场的上市申请。此前，HLX04-O已于2025年8月在国内申报上市。

点评：HLX04-O是复宏汉霖根据眼科用药需求，在汉贝泰（HLX04，贝伐珠单抗生物类似药）的基础上保持活性成分不变，对处方、包装材料、规格和生产工艺等进行优化，开发的一款眼科制剂产品。该药物能够特异性结合血管内皮生长因子（VEGF），阻断VEGF与内皮细胞上的受体Flt1（VEGFR-1）和KDR（VEGFR-2）结合，抑制其酪氨酸激酶信号通路的激活，进而抑制内皮细胞增生，减少新生血管生成，从而实现对wAMD等血管增生眼部疾病的治疗。2020年10月，亿胜生物与复宏汉霖达成全球许可协议，获得HLX04-O就眼科适应症的共同开发权益。

资料来源：医药魔方，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业要闻荟萃

3、联邦制药GLP-1R/GIPR/GCGR激动剂启动临床3期研究

6月15日，美国临床试验收录网站显示，联邦制药启动了UBT251的首个III期临床试验。

点评：该研究是一项随机、多中心、双盲、安慰剂对照III期临床试验（n=600），旨在评估UBT251（4.0mg或6.0mg，皮下注射，每周1次）在超重或肥胖患者中的有效性和安全性。研究的主要终点是第52周体重较基线的百分比变化。UBT251是联邦制药旗下子公司联邦生物开发的一款长效GLP-1R/GIPR/GCGR三重激动剂。2025年3月诺和诺德子公司诺和珠海与联邦生物达成独家许可协议，获得该药物的的海外权益。

4、BMS氘可来昔替尼片银屑病关节炎适应症国内获批

6月15日，百时美施贵宝中国宣布全球首个酪氨酸激酶2（TYK2）变构抑制剂颂狄多®（氘可来昔替尼片）获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，适用于对于既往改善病情抗风湿药（DMARD）应答不佳或不耐受的活动性银屑病关节炎（PsA）成人患者。

点评：本品可单独使用或与甲氨蝶呤（MTX）联用。这也使得颂狄多成为目前国内唯一批准可同时用于治疗中重度斑块状银屑病及活动性银屑病关节炎的小分子口服靶向治疗药物,为中国广大银屑病性疾病（PsoriaticDisease,PsD）患者带来全新口服靶向治疗方案。

资料来源：医药魔方，平安证券研究所

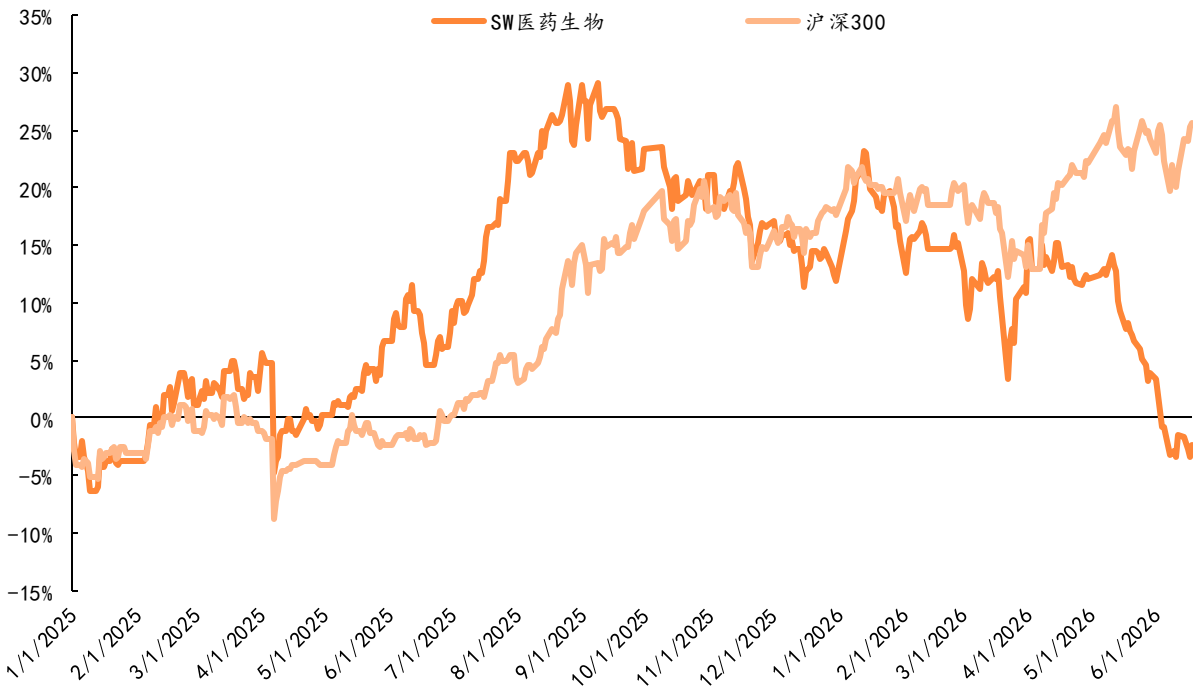
下载日志已记录，仅供内部参考

涨跌幅数据

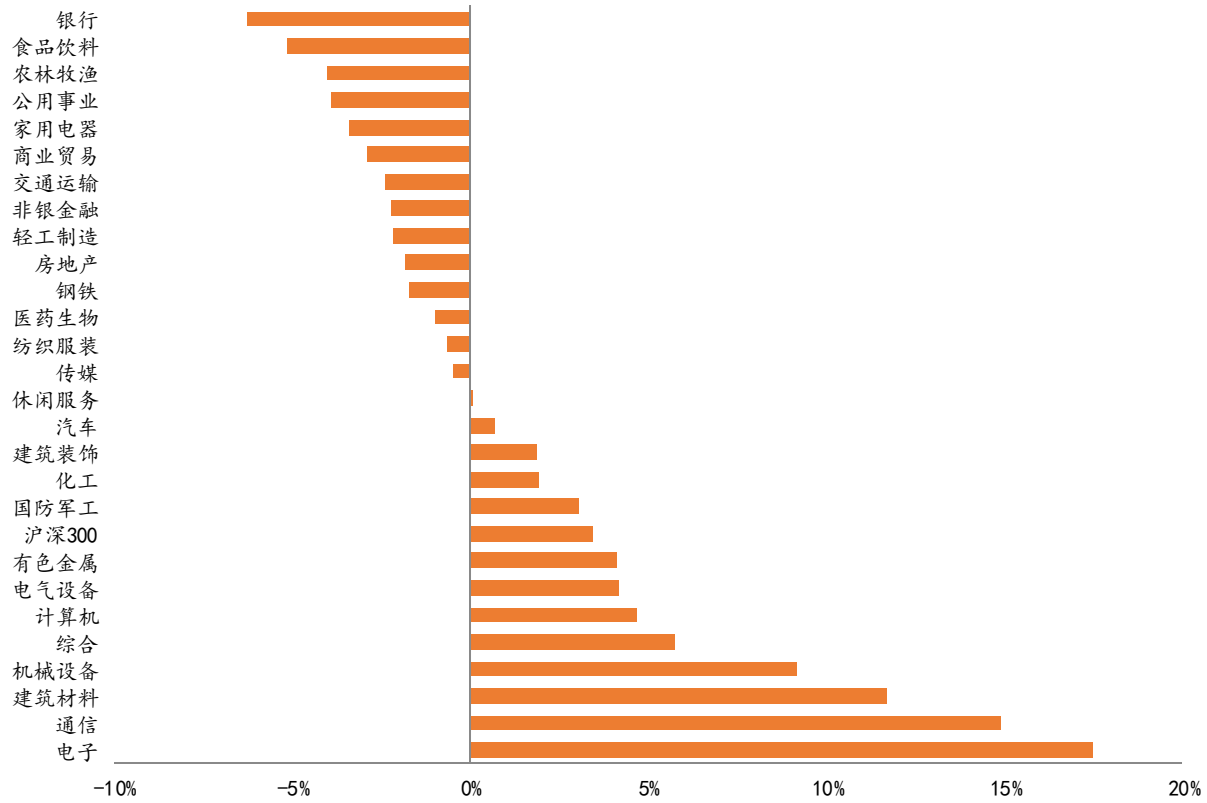
本周回顾

上周医药板块下跌0.99%，同期沪深300指数上涨3.44%；申万一级行业中13个板块上涨，14个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第17位。

医药行业2025年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

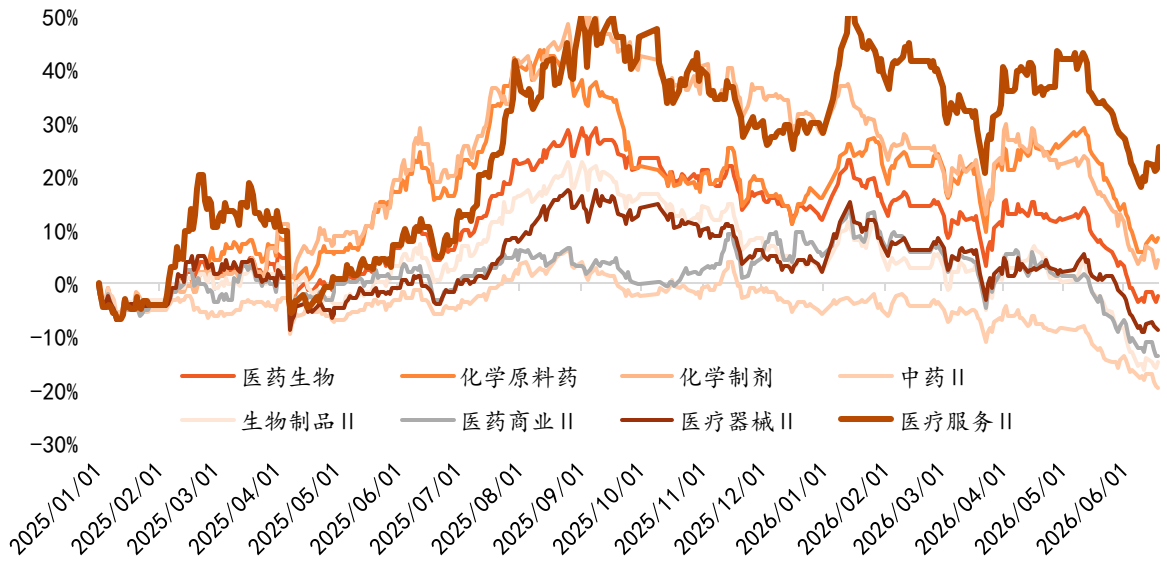
下载日志已记录，仅供内部参考

涨跌幅数据

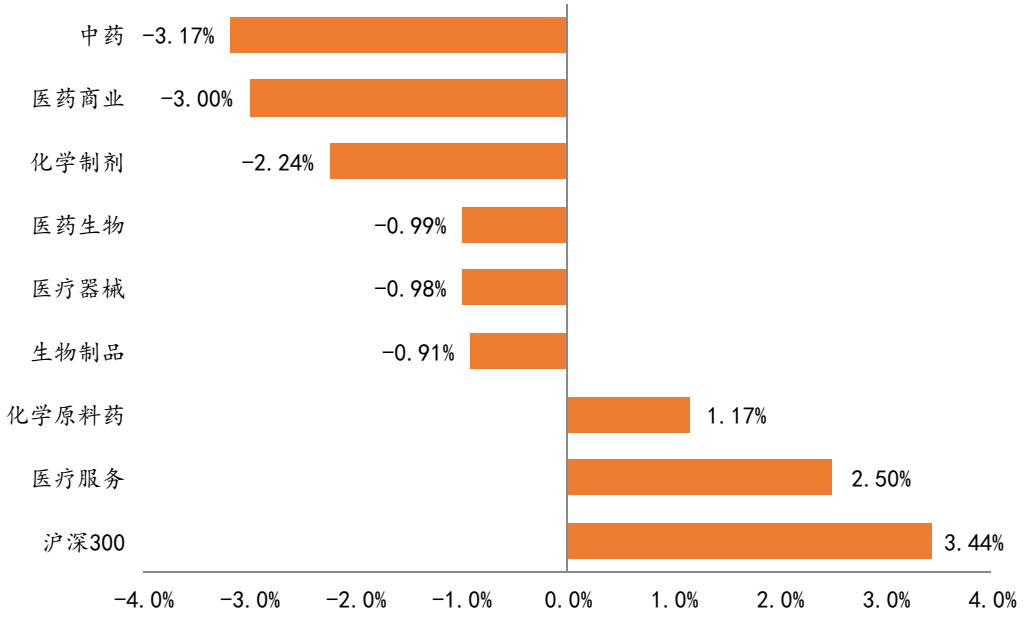
本周回顾

医药子行业涨幅最大的为医疗服务。截止2026年6月18日，医药板块估值为26.59倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为-7.58%。

医药板块各子行业2025年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：海辰药业（+31.58%）、康惠制药（+23.93%）、富祥药业（+23.53%）。

跌幅TOP3：常山药业（-26.75%）、珍宝岛（-22.00%）、东亚药业（-14.21%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300584.SZ	海辰药业	31.58	1	300255.SZ	常山药业	-26.75
2	603139.SH	康惠制药	23.93	2	603567.SH	珍宝岛	-22.00
3	300497.SZ	富祥药业	23.53	3	605177.SH	东亚药业	-14.21
4	002432.SZ	九安医疗	20.71	4	002742.SZ	ST三圣	-14.15
5	300246.SZ	宝莱特	19.74	5	000908.SZ	*ST景峰	-10.99
6	688690.SH	纳微科技	19.72	6	300677.SZ	英科医疗	-10.76
7	300401.SZ	花园生物	19.14	7	000423.SZ	东阿阿胶	-9.51
8	002082.SZ	万邦德	15.48	8	600252.SH	中恒集团	-9.26
9	688189.SH	南新制药	13.82	9	688271.SH	联影医疗	-9.24
10	300239.SZ	东宝生物	13.25	10	000403.SZ	派林生物	-9.01
11	002044.SZ	美年健康	12.90	11	603939.SH	益丰药房	-8.51
12	301363.SZ	美好医疗	12.88	12	600721.SH	百花医药	-8.49
13	688105.SH	诺唯赞	12.13	13	300244.SZ	迪安诊断	-7.83
14	688131.SH	皓元医药	12.10	14	002198.SZ	嘉应制药	-7.76
15	002907.SZ	华森制药	11.39	15	603707.SH	健友股份	-7.74

资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌2.13%，同期恒生综指下跌2.71%；WIND一级行业中2个板块上涨，9个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3位。截止2026年6月18日，医药板块估值为22.77倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为87.10%。

资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。