

【事件】

公司公告：2025 年实现总营业收入人民币 0.54 亿元，同比减少 65.62%；税前利润为人民币-1.46 亿元，同比增长 6.25%；实现净利润人民币-1.46 亿元，同比增长 6.25%。

【点评观点】

相关报告

➤ 泛 KRAS 抑制剂 JAB-23E73 与阿斯利康达成合作

2025 年 12 月，公司与阿斯利康订立许可与合作协议，共同开发及商业化泛 KRAS 抑制剂 JAB-23E73。北京加科思有权向阿斯利康收取 1 亿美元的预付款项，并有资格在达成特定开发、监管及商业里程碑时收取额外里程碑付款，总潜在代价最高可达 19.15 亿美元。加科思将有权按许可产品净销售额收取分层特许权使用费。JAB-23E73 I 期剂量递增试验中国已完成，在美国正在进行中。

➤ JAB-23E73 临床数据优秀，市场空间广阔

JAB-23E73 I 期中国共计 42 名患者入组试验。11.9% (5/42) 出现 3 级治疗相关不良事件 (TRAE)。未观察到 4 至 5 级 TRAE。未出现 3 级或以上恶心、呕吐及腹泻不良事件。在预测有效范围 (≥ 160 毫克每日剂量) 内，13 名可评估的胰腺癌患者中，患者总反应率 (ORR，确认与未确认) 为 38.5% (5/13)。在 13 名患者中，有两名处于二线。根据中国 I 期试验的初步结果，JAB-23E73 展现出良好的安全性及优秀的初步抗肿瘤活动。该药物针对 KRAS 基因突变，该突变存在于约 23%-25% 的癌症患者中，在胰腺癌 (约 90%)、结直肠癌 (约 40%) 和非小细胞肺癌 (约 30%) 中突变频率尤为显著。全球每年新增约 270 万 KRAS 相关突变肿瘤患者，JAB-23E73 对 KRAS 具有高度选择性，可同时抑制活性及非活性状态的 KRAS，展现潜在临床价值。

➤ 戈来雷塞获批上市并顺利进入医保

戈来雷塞于 2025 年获批上市，并于 2025 年 12 月顺利进入医保，有望开始放量。公司的研发开支由 2024 年度的人民币 330.2 百万元减少 42.9% 至 2025 年度的人民币 188.6 百万元，主要是由于报告期内并无大规模关

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

键临床试验成本，包括临床试验药物供应。艾瑞凯®（KRASG12C）及 sitneprotafib（JAB-3312, SHP2）的关键试验由艾力斯管理并全额资助。公司预计2026年Q1收到1亿美元阿斯利康的 BD合作首付款，预计2026年将实现盈利。

➤ 公司管线丰富，KRAS 及 iADC 领域优势明显

公司围绕 KRAS 信号通路开发了多条产品管线，涵盖小分子抑制剂（如 JAB-21822、JAB-23E73、JAB-22000）及 tADC（如 JAB-BX600），形成多元化组合。凭借在 KRAS 领域的深厚积累，公司拥有超过 80 项专利，显著领先于竞争对手，并在多个适应症（如 NSCLC、PDAC、CRC）推进临床试验。JAB-22000(KRAS G12D 抑制剂)作为有效载荷开发的 tADC 候选药 JAB-BX600 已完成临床前研究，通过 EGFR 靶向递送实现协同抑制与耐药克服，具备一线治疗潜力。JAB-30355 (p53 Y220C)中国与美国的 I 期每日剂量递增试验已完成，目前正规划剂量优化阶段。在 p53 Y200C 突变患者中观察到正面的疗效信号。是全球第二个 p53 Y220C 激活剂，且首个启动美国/中国全球试验的药物。HER2-STING iADC 的临床候选药物 JAB-BX467 已获提名，并计划于 2026 年下半年提交 IND 申请。在临床前研究中，与其他竞争对手相比，JAB-BX467 表现出良好的体外稳定性，并诱导明显较低的外周 IL-6 水平。低剂量的施用在冷肿瘤模型中持续消除肿瘤生长。

➤ 合作与商业化策略

国内布局上，与艾力斯合作拓展大中华区市场；全球战略则通过与阿斯利康等合作伙伴加速管线开发。强化研发与制造一体化能力：公司致力于构建从筛选、发现到开发、生产的综合平台，并计划在获得监管进展后，引入世界级制造与商业化能力，提升整体竞争力。

➤ 我们的观点

公司聚焦 KRAS 靶向治疗及 iADC 肿瘤免疫领域，推进包括 gleicirasib（KRAS G12C 抑制剂）、JAB-23E73、JAB-22000（KRAS G12D 抑制剂）及 STING 激动剂载体的 iADC 项目，覆盖 NSCLC、PDAC 等适应症。与阿斯利康达成 BD，26 年有望盈利。公司研发壁垒高，管线不断丰富，建议积极关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>