

2026 年 08 月 18 日

RAS 赛道行业深度报告：从不可成药到泛靶点突破，胰腺癌最大蓝海赛道迎来兑现期

核心投资逻辑

技术迭代至 Pan-RAS 泛靶点，市场空间分层打开天花板

RAS 靶点历经四代技术突破，彻底摆脱“不可成药”桎梏，形成成熟 G12C、高弹性 G12D、长期成长 Pan-RAS 三层差异化赛道，需求端增量逻辑清晰。KRAS 突变覆盖 20%-30% 实体瘤，胰腺癌 80%-90% 携带突变、其中 G12D 占比近 30%，是临床无靶向药的百亿蓝海市场；NSCLC 市场依托 G12C 药物联合疗法向一线扩容，构筑稳定现金流基本盘；结直肠癌作为长尾市场持续补充增量。全球市场高速扩容，根据沙利文预测，2024 年 G12C 靶向药物全球市场 4.9 亿美元，2033 年预计达 34.9 亿美元，国内 CAGR 高达 54.2%；G12D 抑制剂 2033 年全球规模有望 12 亿美元，国内同步高增。技术端壁垒逐层抬升：G12C 国内 4 款药物全部上市并纳入医保，完成进口替代；G12D 多款管线进入全球 III 期，2028 年有望迎来获批期；Pan-RAS 泛靶点经 Revolution 三期临床验证，二线胰腺癌可将死亡风险降低 60%，具备超级大药潜力。行业 2026-2027 年进入临床数据、新品审批密集兑现窗口，基本面持续向上。

国产药企分层突围，三条差异化主线具备估值弹性

全球呈现海外前沿技术领跑、国产全面并跑的格局，国内药企形成清晰梯队，三条投资主线各有催化。第一梯队为 G12C 商业化标的（益方生物、劲方医药、加科思），产品已医保落地，依托渠道下沉、联合疗法持续放量，是赛道稳定现金流来源；第二梯队为 G12D 稀缺管线（劲方医药、恒瑞医药、艾力斯等），劲方 GFH375 和恒瑞 HRS-4642 全球进度领先、多癌种 III 期同步推进，卡位胰腺癌空白市场；第三梯队为 Pan-RAS 平台型企业（劲方医药、贝达、奥赛康、百济神州等），覆盖泛靶点分子胶与 RAS-ADC 前沿技术，布局全突变覆盖 G12V、NRAS 等无药亚型，打开长期成长空间。同时国产药企全球化 BD 持续落地，加科思 Pan-KRAS 管线授权 AZ、劲方 G12D 授权 Verastem，海外大额交易验证管线全球竞争力，兑现第二增长曲线。

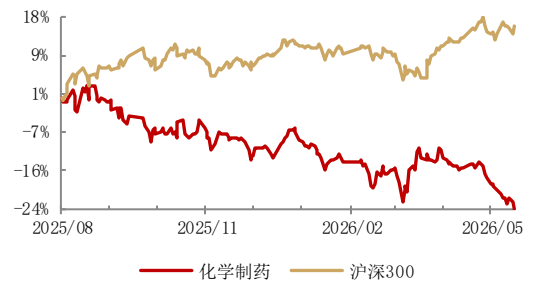
短期看临床催化，中长期看新品放量与技术迭代

行业短期核心催化来自 2026-2027 年密集临床读出：G12D 管线胰腺癌、NSCLC 全球 III 期顶线数据，Pan-RAS 管线一线联合治疗临床结果，数据超预期将带来估值快速上行；中长期价值依托新品商业化兑现，G12D 抑制剂上市后填补胰腺癌空白，我们预计对应国内 50 亿元级市场空间，Pan-RAS 药物覆盖全实体瘤突变人群，全球峰值销售空间有望超百亿美元。我

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：程仲瑞

邮箱：chengzy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120001

联系电话：

们建议优先布局兼具商业化管线+G12D/泛 RAS 前沿管线的平台型药企和具备泛 RAS 前沿管线的综合性 pharmacy。

受益标的：劲方医药、加科思、艾力斯、益方生物、奥赛康、贝达药业、和誉医药、百济神州、恒瑞医药

风险提示

医保大幅降价、产品上市后价格内卷、靶点研发内卷、临床数据不及预期等潜在风险。

表 1 盈利预测与估值 (20260818 更新)

重点公司											
股票 代码	股票 名称	市值 (亿元 /HKD/\$)	收盘价 (元 HKD/\$)	归母净利润(亿元/HKD/\$)				P/E			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688382.SH	益方生物	125	22	-3.2	-2.6	-1.6	-0.5	-39	-48	-77	-234
300558.SZ	贝达药业	236	56	3.1	6.0	7.8	10.0	77	40	30	24
688578.SH	艾力斯	535	119	21.9	26.7	31.4	36.4	24	20	17	15
002755.SZ	奥赛康	125	13	2.4	4.5	6.3	10.4	53	28	20	12
688235.SH	百济神州	3,066	294	14.6	49.3	80.4	107.0	210	62	38	29
600276.SH	恒瑞医药	3,462	52	77.1	94.5	111.6	133.5	45	37	31	26
2595.HK	劲方医药-B	120	31	-17.9	-4.0	-3.0	-2.5	-7	-30	-40	-48
1167.HK	加科思-B	41	5	-1.5	3.5	1.4	1.0	-28	12	29	42
2256.HK	和誉-B	75	10	0.6	-0.2	-0.6	0.7	136	-326	-128	109
2096.HK	先声药业	320	12	13.4	17.2	20.9	24.0	24	19	15	13
RVMD.O	Revolution	463	216	-11.3	-15.9	-14.7		-41	-29	-31	
ERAS.O	Erasca	63	18	-1.2	-2.8	-1.3		-51	-23	-48	

资料来源：wind（一致性盈利预测），H 股单位为 HKD，美股单位为 \$，华西证券研究所

正文目录

1. RAS 靶点通路机制、亚型分布与临床价值	4
2. 行业历经四代技术迭代，形成互补格局	5
2.1. 一代技术：下游 MEK/PI3K 旁路抑制（基本淘汰）	6
2.2. 二代技术：KRAS G12C 共价抑制剂，成熟商业化赛道	6
2.3. 三代技术：KRAS G12D 抑制剂+PROTAC（胰腺癌核心增量）	9
2.4. 四代技术：Pan-RAS 泛靶点抑制剂（终极赛道）	10
3. 全球市场高速扩容，国内增速领先全球	12
3.1. NSCLC：适应症从二线向一线前移打开增量空间	14
3.2. 胰腺癌：癌王空白市场，行业核心弹性增量	16
3.3. 结直肠癌：后线耐药填补，细分长尾增量	18
4. 全球竞争格局：海外技术领跑，国产梯队迭代	19
4.1. 劲方医药-B (02595.HK)：G12D 全球 BIC 龙头，泛 RAS 管线梯队完善	20
4.2. 加科思-B (01167.HK)：国内唯一全代际 RAS 平台型龙头，全球化兑现领先	21
4.3. 益方生物 (688382.SH)：G12C 商业化稳健龙头，多适应症持续放量	22
4.4. Revolution Medicines (RVMD.US)：全球 Pan-RAS 赛道绝对龙头，首个实现胰腺癌三期临床突破	23
4.5. Erasca (ERAS.US)：泛 RAS 分子胶差异化龙头，高缓解率验证 BIC 潜力	24
5. 投资建议	25
6. 风险提示	25

图表目录

图 1 KRAS 突变率最高的三大癌症分别是胰腺癌、NSCLC 及 CRC	5
图 2 安进&BMS 两款 KRAS G12C 抑制剂 2025 年全球销售额合计达 6 亿\$（百万\$）	8
图 3 2024 年中国及全球发病率排名前十的癌症	13
图 4 中国晚期 NSCLC 治疗方案(CSCO 2024)	16
图 5 美国晚期及转移性胰腺癌治疗方案(NCCN 2025)	17
图 6 中国 CRC 治疗模式（CSCO 2024）	19
图 7 Revolution Medicines 公司产品管线（2026M8）	24
图 8 Erasca 公司产品管线（2026M8）	25
表 1 盈利预测与估值（20260806 更新）	2
表 2 RAS 三大亚型中 KRAS 占主导	4
表 3 KRAS 突变高度集中于 12 号密码子	5
表 4 KRAS G12C 抑制剂中国销售峰值测算	6
表 5 全球已获批 6 款 KRAS G12C 抑制剂产品，均为后线 NSCLC 治疗（截至 2026M8）	7
表 6 KRAS G12C 前移 1L NSCLC 疗效亮眼，有望重塑 1L 标准治疗方案（截至 2026M8）	8
表 7 KRAS G12D 抑制剂中国销售峰值测算	10
表 8 KRAS G12D 抑制剂全球研发进展（截至 2026M8）	10
表 9 Pan RAS 抑制剂全球研发进展（截至 2026M8）	10
表 10 Pan-RAS 抑制剂中国&全球（除中国）销售峰值测算	11
表 11 RAS 赛道技术体系对比，四代 Pan-RAS 泛靶点具备超级大药潜力	12
表 12 三大核心适应症市场与增量对比表	13
表 13 国内外药企 RAS 赛道 BD 交易不完全梳理（2026M7）	14
表 14 KRAS 突变约占所有 NSCLC 病例的 20%	15
表 15 主要癌症类型不同阶段的占比	15
表 16 2L+ mPDAC 3 期临床数据 Daraxonrasib 显著好于现有化疗方案	18
表 17 Revolution Medicines vs Erasca 核心管线对比	20
表 18 劲方生物 RAS 产品管线（截至 2026M8）	21
表 19 加科思产品管线（截至 2026M8）	22

1.RAS 靶点通路机制、亚型分布与临床价值

RAS 靶点是肿瘤增殖核心分子驱动开关。RAS 是调控细胞增殖、分化、存活的核心开关蛋白，通过 GDP/GTP 构象切换实现功能调控：鸟苷酸交换因子 GEF 推动 RAS 结合 GTP 转为激活态，下游激活 MEK/ERK、PI3K/AKT 两大核心通路，驱动肿瘤无限增殖、侵袭与转移；GTP 酶激活蛋白 GAP 则促进 GTP 水解，使 RAS 回归失活态。RAS 基因突变会导致蛋白构象持续锁定为 GTP 激活态，无法正常失活，造成下游通路持续失控激活，是实体瘤发生、复发、耐药的核心驱动因素，也是肿瘤靶向治疗的核心突破口。

RAS 三大亚型亚型分类+癌种分布：RAS 家族分为 KRAS、NRAS、HRAS 三大亚型，突变占比差异显著，癌种适配高度分化，整体覆盖全球 20%-30% 实体瘤患者：

1、KRAS（占比 75%）：绝对核心亚型，突变覆盖多癌种，胰腺癌突变率 80%-90%、结直肠癌 30-40%、非小细胞肺癌 10%-25%，是 RAS 赛道研发的核心靶点；

2、NRAS（占比 17%）：高发于黑色素瘤、甲状腺癌、结直肠癌，既往无有效靶向药，泛 RAS 管线可全面覆盖；

3、HRAS（占比 7%）：突变总体较少，集中于头颈部肿瘤、膀胱癌，临床患者基数相对较小。

RAS 靶点四十余年研发受阻源于三大天然壁垒：一是蛋白表面光滑，无深层结合口袋，难以设计高亲和力小分子药物；二是对 GTP 亲和力极强，细胞内高浓度 GTP 导致传统小分子无法竞争结合；三是通路代偿机制活跃，单靶点抑制易触发旁路激活，耐药性极强。2013 年 Switch2 口袋的发现，正式打破不可成药魔咒，开启 RAS 靶向治疗时代。

表 2 RAS 三大亚型中 KRAS 占主导

RAS 亚型	占比	分布
KRAS	75%	绝对核心亚型，突变覆盖多癌种，胰腺癌突变率 80%-90%、结直肠癌 30-40%、非小细胞肺癌 10%-25%
NRAS	17%	高发于黑色素瘤、甲状腺癌、结直肠癌，既往无有效靶向药，泛 RAS 管线可全面覆盖
HRAS	7%	集中于头颈部肿瘤、膀胱癌，临床患者基数相对较小

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

约 90% 的胰腺癌患者、30-40% 的 CRC 患者及 15-20% 的肺癌患者被检测出存在 **KRAS 突变**。根据美国数据，最常见的五种 KRAS 突变亚型分别为 KRAS G12D(29%)、G12V (23%)、G12C (15%)、G13D (7%)及 G12R (5%)，合共占有所有 KRAS 突变的约 80%。突变命名上，“G12C”表示第 12 位甘氨酸 (G) 突变为半胱氨酸 (C)，G12D、G12V 分别对应天冬氨酸和缬氨酸替换。根据对中国肿瘤样本的综合分析，KRAS G12C 占有所有 KRAS 突变的 14.5%。KRAS 突变率最高的三大癌症分别是胰腺癌、NSCLC 及 CRC。如下所示为该等癌症中不同类型的 KRAS 突变的发生率百分比。

其中 KRAS 突变高度集中于 12 号密码子，细分亚型临床场景不同，形成分层竞争格局：

1、KRAS G12C：约占所有 KRAS 突变的 15%，也是非小细胞肺癌 NSCLC 中最普遍的 KRAS 突变变体。KRAS G12C 在约 13% 的 NSCLC、3% 至 4% 的 CRC 中发生突变。在吸烟人群中高发，是最早实现商业化的突变亚型，赛道已从蓝海转红海；

2、KRAS G12D：约占所有 KRAS 突变的 29%，是人类癌症中最常见的变体。KRAS G12D 突变在胰腺癌（约 35%）、CRC（约 12%）和 NSCLC（约 4%）中尤为常见。与 KRAS G12C 突变相比，KRAS G12D 突变对体内 GTP 酶活性的破坏更为显著，导致肿瘤细胞中与 GTP 结合的活性 KRAS 的比例更高。为当前最高景气细分赛道；

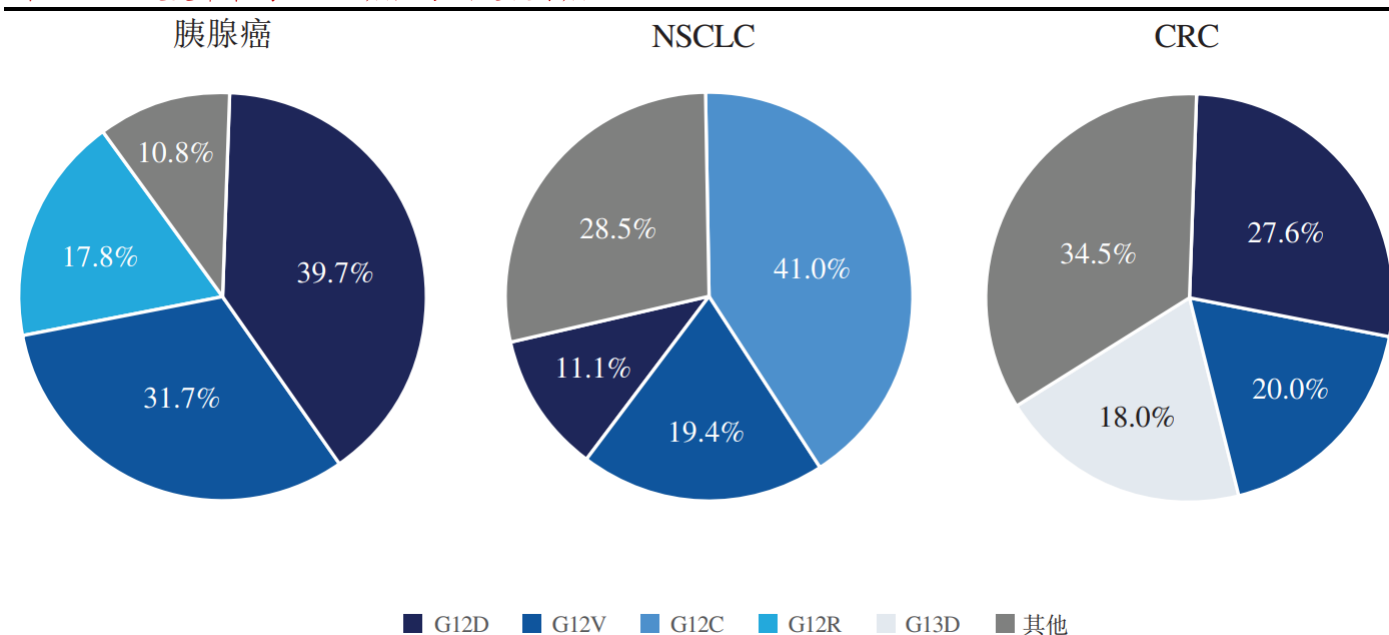
3、KRAS G12V：广谱突变，各癌种均有分布，无专属靶向药，仅可通过泛 RAS 技术覆盖。

表 3 KRAS 突变高度集中于 12 号密码子

RAS 亚型	占比	分布
KRAS G12C	15%	在约 13% 的 NSCLC、3%-4% 的 CRC 中发生突变
KRAS G12D	29%	在胰腺癌（约 35%）、CRC（约 12%）和 NSCLC（约 4%）突变
KRAS G12V	29%	广谱突变，各癌种均有分布

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

图 1 KRAS 突变率最高的三大癌症分别是胰腺癌、NSCLC 及 CRC



资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

2.行业历经四代技术迭代，形成互补格局

RAS 赛道历经四代技术迭代，从旁路抑制→单点共价靶向→细分亚型突破→泛靶点全局阻断，技术成熟度持续提升，逐步实现全突变、全癌种覆盖。当前形成四大主流技术路径，适配不同临床场景。

2.1. 一代技术：下游 MEK/PI3K 旁路抑制（基本淘汰）

早期无直接靶向 RAS 药物，临床通过 MEK、PI3K 等下游通路抑制剂间接阻断信号，**核心缺陷**为疗效微弱、耐药快速、毒副作用大，无法实现临床获益，目前已基本被行业淘汰，仅作为联合用药辅助方案。

2.2. 二代技术：KRAS G12C 共价抑制剂，成熟商业化赛道

技术原理：依托 G12C 突变特有半胱氨酸残基，通过共价结合锁定 Switch2 口袋，将 KRAS-G12C 固定于 GDP 失活态，阻断致癌信号。

优劣势：技术成熟、安全性可控、口服便利，商业化落地快；但**靶点单一、仅覆盖 G12C 亚型**，存在 RTK 反馈激活、二次突变耐药问题，无法适配胰腺癌主流 G12D 突变。

行业现状：全球 6 款药物获批上市，其中中国 4 款上市且均为国产，2025 年底有 3 款纳入医保，年治疗费用降至 10-15 万元，进入竞争内卷阶段。安进&BMS 两款 KRAS G12C 抑制剂上市 4 年后，2025 年全球销售额合计达 6 亿美元，同时获批 2L+ NSCLC 和 2L CRC 疗法。国内获批产品适配**非小细胞肺癌 2L+ 治疗**，国内对应患者超 10 万人，增量主要来自**联合疗法&适应症拓展&海外出海**。在二线及后线 NSCLC 单药疗效和安全性已获验证的基础上，多款 KRAS G12C 抑制剂正向一线联合治疗场景延伸。

据沙利文统计，中国 2024 年 KRAS G12C 突变的 NSCLC 患者约 4.15 万人，晚期患者比例约 57%，二线治疗比例约 55%，假设后续年治疗费用约 12 万元，参考肺癌领域的靶向药物伏美替尼，针对 EGFR 突变的 NSCLC，其 2022 年初正式纳入医保（2L 治疗适应症）、2023 年初正式纳入医保（1L 治疗）后，2022/2023/2024 年艾力斯营业收入分别达 7.9/20.2/35.6 亿元（主要为伏美替尼），展现了肺癌领域靶向新药具有带来市占率高速提升的潜力。

假设 KRAS G12C 抑制剂在 2L NSCLC 市场渗透率达 55%，我们预计销售峰值分列有望达 8.6 亿元；考虑到 1L NSCLC 获批上市后有望推动后续销售额持续提升，一线治疗比例约 90%，假设其在 1L NSCLC 市场渗透率达 58%，**我们预计销售峰值有望增至 15 亿元；如后续拓展到 CRC 适应症，我们预计销售峰值有望达 5 亿元**；两大适应症合计峰值有望达 20 亿元。

表 4 KRAS G12C 抑制剂中国销售峰值测算

	测算
KRAS G12C 突变的 NSCLC 患者数/w 人	4.15
晚期患者比例	57%
2L+ NSCLC 治疗比例	55%
渗透率	55%
年治疗费用 w 元	12
2L 市场规模/亿元	8.6

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

1L NSCLC 治疗比例	90%
渗透率	58%
1L 市场规模/亿元	14.8
KRAS G12C 突变 CRC 患者数/w 人	2.5
晚期患者比例	44%
2L 治疗比例	62%
渗透率	60%
3L 市场规模/亿元	4.9
合计	19.7

数据来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

表 5 全球已获批 6 款 KRAS G12C 抑制剂产品，均为后线 NSCLC 治疗（截至 2026M8）

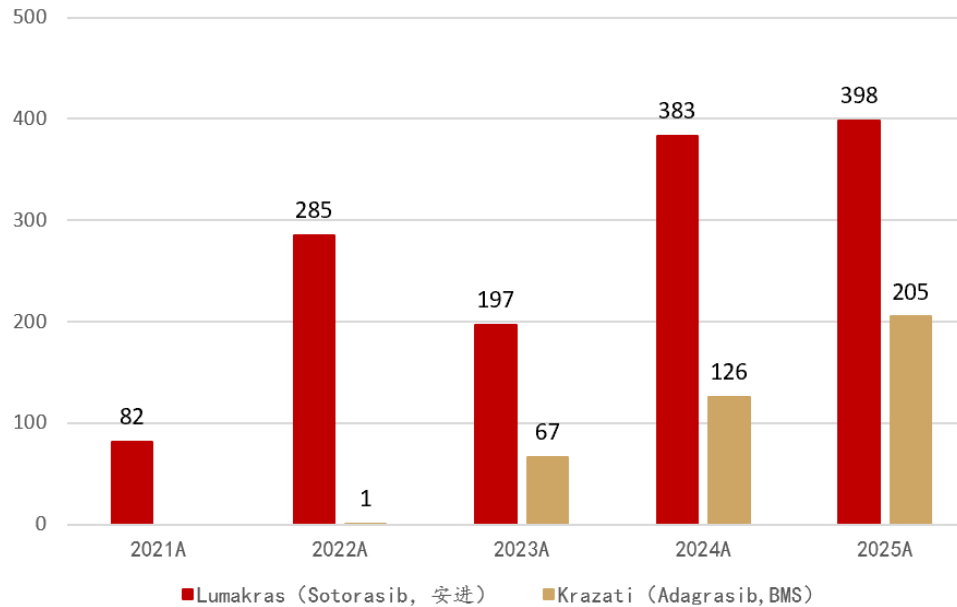
品牌名称	通用名称	公司	适应症	治疗方案	药物方案性质	首次获批时间	疗效	单价
氟泽雷塞	Fulzerasib	信达生物 / 劲方医药	携带 KRAS G12C 突变的晚期 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2024 年 8 月（中国）	ORR 为 49.1% DCR 为 90.5% mPFS 为 9.7 个月 OS 为 13.3 个月	51.70 元 /150mg
格索雷塞	Garsorasib	正大天晴 / 益方生物	携带 KRAS G12C 突变的晚期 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2024 年 11 月（中国）	ORR 为 52.0% DCR 为 88.6% mPFS 为 9.1 个月 OS 为 14.1 个月	61 元 /200mg
戈来雷塞	Glecirasib	加科思药业 / 艾力斯	携带 KRAS G12C 突变的晚期 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2025 年 5 月（中国）	ORR 为 49.6% DCR 为 86.3% mPFS 为 8.2 个月 OS 为 13.6 个月	100 元 /200mg
索西美雷	Sosimerasib	济民可信	携带 KRAS G12C 突变的晚期 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2026 年 2 月（中国）	ORR 为 52.4% DCR 为 87.6%	400 元 /250mg
Krazati	Adagrasib	BMS	携带 KRAS G12C 突变的局部晚期或转移性 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2022 年 12 月 (FDA)	ORR 为 42.9% mPFS 为 6.5 个月 OS 为 12.6 个月	/
			携带 KRAS G12C 突变的转移性 CRC	2L	联合 cetuximab	2024 年 6 月 (FDA)	ORR 为 34% DCR 为 85.1% mPFS 为 6.9 个月 mOS 为 15.9 个月	/
Lumakras	Sotorasib	安进	携带 KRAS G12C 突变的局部晚期或转移性 NSCLC 成年患者	2L+	单药	2021 年 5 月 (FDA)	ORR 为 37.1% DCR 为 80.6% mPFS 为 6.3 个月 mOS 为 12.5 个月	/

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

			携带 KRAS G12C 突变的转移性 CRC	2L	联合 panitumumab	2025 年 1 月 (FDA)	ORR 为 26% mPFS 为 5.6 个月 未达到 mOS	/
--	--	--	-------------------------	----	----------------	------------------	---------------------------------------	---

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

图 2 安进&BMS 两款 KRAS G12C 抑制剂 2025 年全球销售额合计达 6 亿\$（百万\$）



资料来源：安进、BMS 公司年报，华西证券研究所

1L NSCLC 中 KRAS G12C 抑制剂联合方案整体疗效信号较 2L+ 单药更强。

RAS 通路高度网络化，因此单点抑制后可能出现反馈再激活。例如抑制突变 RAS 后，上游受体或 SHP2/SOS1 活性可能增强；在 CRC 中，EGFR 反馈激活尤为重要，这也是 G12C 抑制剂联合 cetuximab 或 panitumumab 获得更好疗效的重要生物学基础。现有公开队列涵盖 G12C+PD-1、G12C+化疗、G12C+EGFR 及 G12C+SHP2 等不同组合，ORR 可达到 60%-80% 水平，部分优化剂量或 PD-L1 高表达队列可达到更高水平；代表性临床研究包括 CodeBreak-101 和 SCARLET 研究。mPFS 方面，adagrasib+pembrolizumab、Calderasib+pembrolizumab 等方案已披露 20 个月+ mPFS 信号，显示一线前移具备较强临床探索价值。我们认为，KRAS G12C 抑制剂一线竞争已进入头部 MNC 主导的注册性研究阶段，且早期疗效数据积极，若 III 期验证兑现，有望推动 KRAS 突变 NSCLC 向分子分型指导治疗进一步演进。

表 6 KRAS G12C 前移 1L NSCLC 疗效亮眼，有望重塑 1L 标准治疗方案（截至 2026M8）

药物	公司	临床阶段	联用方案	联用机制	地区
戈来雷塞	加科思/艾力斯	III 期	+JAB-3312	SHP2 靶点	中国内地
格索雷塞	益方生物/正大天晴	III 期	+IN10018	FAK 靶点	中国内地
氟泽雷塞	劲方医药/信达生物	II 期	+ 西安昔单抗	EGFR 靶点	欧洲

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

索托拉西布	安进	III 期	+ 含铂化疗	+ 化疗	全球
阿达格拉西布	百时美施贵宝	III 期	+ 帕博利珠单抗 + 含铂化疗	+PD-1 + 化疗	全球
Divarasib	罗氏	III 期	+ 帕博利珠单抗	+PD-1	全球
MK-1084	默沙东	III 期	+ 帕博利珠单抗	+PD-1	全球
HJ891	华健未来	III 期	+ 特瑞普利单抗	+PD-1	中国内地
Olomorasib	礼来	III 期	+ 帕博利珠单抗 ± 含铂化疗	+PD-1 ± 化疗	全球

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

2.3.三代技术：KRAS G12D 抑制剂+PROTAC（胰腺癌核心增量）

技术原理：针对胰腺癌高频 G12D 突变设计专属抑制剂，同时 PROTAC 技术实现靶蛋白降解，突破传统占位抑制局限，疗效更持久、耐药性更低。

KRAS G12D 在全部 KRAS 突变中占比接近 30%，并广泛分布于胰腺癌、结直肠癌及非小细胞肺癌等高发实体瘤中，在胰腺癌、CRC 及 NSCLC 中的占比分别约为 35%、12%和 4%。

优劣势：精准匹配胰腺癌、结直肠癌刚需市场，临床获益显著；技术难度高于 G12C，无成熟上市产品，目前处于三期临床密集兑现期。

行业现状：恒瑞医药、劲方医药、安斯泰来（PROTAC）、Incyte 等企业管线进入全球 III 期，2026-2027 年有望迎来首批产品获批。根据沙利文数据，仅胰腺癌国内患者超 10 万人，既往无有效靶向药，随着三期产品落地，有望诞生百亿级细分市场，为未来 3 年行业核心增长引擎。

KRAS G12D 抑制剂临床开发的主要适应症为胰腺癌、非小细胞肺癌(NSCLC)和结直肠癌(CRC)。根据沙利文预计，到 2027 年，全球 KRAS G12D 突变阳性的胰腺癌、NSCLC 和 CRC 患者将分别达到 21.24 万、9.52 万和 25.82 万例。超过 90%阶段，90-95%的患者接受一线治疗，约 80-85%的患者进入二线治疗。对于 NSCLC 患者，85-90%的患者处于局部晚期或转移阶段，90-95%的患者接受一线治疗，约 55%的患者进入二线治疗。就 CRC 患者而言，晚期比例、一线治疗率和二线治疗率分别为 44%、90-95%及 60-65%。

据沙利文统计，中国 2024 年 KRAS G12D 突变的 NSCLC 患者约 2.1 万人，晚期患者比例约 57%，二线治疗比例约 55%，假设后续年治疗费用约 14 万元；假设 KRAS G12D 抑制剂在 2L NSCLC 市场渗透率达 60%，我们预计销售峰值有望达 5 亿元；

中国 2024 年 KRAS G12D 突变的 PDAC 患者约 5.7 万人，晚期患者比例约 80%，一线治疗比例约 92%；假设 KRAS G12D 抑制剂在 1L PDAC 市场渗透率达 55%，我们预计销售峰值有望达 32 亿元；三大适应症合计峰值有望达 50 亿元；

表 7 KRAS G12D 抑制剂中国销售峰值测算

NSCLC	测算	PDAC	测算	CRC	测算
KRAS G12D 突变 NSCLC 患者数/w 人	2.1	KRAS G12D 突变 PDAC 患者数/w 人	5.7	KRAS G12D 突变 CRC 患者数/w 人	8.6
晚期患者比例	57%	晚期患者比例	80%	晚期患者比例	44%
2L NSCLC 治疗比例	55%	1L 治疗比例	92%	3L 治疗比例	50%
渗透率	60%	渗透率	55%	渗透率	50%
年治疗费用 w 元	14				
2L 市场规模/亿元	5.5	1L 市场规模/亿元	32.3	3L 市场规模/亿元	13.2
合计市场规模/亿元	51				

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

表 8 KRAS G12D 抑制剂全球研发进展（截至 2026M8）

药品名	药物类型-剂型	公司	公司		
			胰腺癌	NSCLC	胰腺癌
Setidegrasib	PROTAC-注射	安斯泰来	3 期	3 期	1 期
Zoldonrasib	分子胶-口服	Revolution/百济神州	3 期	1/2 期	1/2 期
DN022150	化药-注射	上海迪诺医药	3 期	1/2 期	1/2 期
GFH375	化药-口服	劲方医药/Verastem	3 期	3 期	1/2 期
HRS-4642	化药-注射	恒瑞医药	3 期	1 期	2 期
ABSK141	化药-口服	和誉医药	1/2 期	1/2 期	1/2 期
AST2169	化药-注射	艾力斯医药	1 期	1 期	1 期

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

2.4.4 代技术：Pan-RAS 泛靶点抑制剂（终极赛道）

技术原理：以分子胶三元复合物机制为核心，不依赖突变位点，直接结合 GTP 激活态的 KRAS/NRAS/HRAS，实现全亚型、全突变覆盖，彻底解决单点靶点覆盖窄、耐药频发痛点。

优劣势：广谱适配所有 RAS 突变实体瘤，尤其覆盖无专属药物的 G12V、NRAS、HRAS 突变，技术壁垒最高，可实现难治性肿瘤临床突破；适配复发耐药、多突变难治患者，长期市场空间远超单点亚型，具备孵化超级大药潜力。

行业里程碑：2026 年 ASCO 大会，Revolution Medicines 的 Daraxonrasib (RMC-6236) III 期临床成功，二线转移性胰腺癌患者死亡风险降低 60%，中位 OS 达 13.2 个月，正式验证 Pan-RAS 技术成药性，标志行业进入全新阶段。

表 9 Pan RAS 抑制剂全球研发进展（截至 2026M8）

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

药品名	药物类型-剂型	公司	全球最高状态
Daraxonrasib	分子胶-口服	Revolution	胰腺癌（NDA）、NSCLC（3期）、结直肠癌（1/2期）
ERAS-0015	分子胶-口服	Erasca/嘉越医药	NSCLC 等（1/2期）
GFH276	分子胶-口服	劲方医药	胰腺癌（2期）
BPI-572270	化药-口服	贝达药业	NSCLC 等（1/2期）
HRS-7172	化药-口服	恒瑞医药	实体瘤（1期）
AN9025	分子胶-口服	阿诺生物/奥赛康	NSCLC 等（1期）
SIM0532	分子胶-口服	先声药业	NSCLC 等（1期）
BG-85738	化药-口服	百济神州	实体瘤（1期）

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

据沙利文统计，中国 2024 年 pan RAS 突变的 CRC 患者约 28.8 万人，晚期患者比例约 44%，三线治疗比例约 50%，假设后续年治疗费用约 14 万元；假设 pan RAS 抑制剂在 3L CRC 市场渗透率达 30%，我们预计销售峰值分别有望达 27 亿元；以此类推，3 项适应症市场规模合计约 70 亿元；

海外（除中国）2024 年 pan RAS 突变的 PDAC 患者约 32.6 万人，晚期患者比例约 51%，一线治疗比例约 92%，假设后续年治疗费用约 15 万\$；假设 pan RAS 抑制剂在 2L PDAC 市场渗透率达 25%，我们预计销售峰值分别有望达 69 亿\$；以此类推，3 项适应症市场规模合计约 140 亿\$；

表 10 Pan-RAS 抑制剂中国&全球（除中国）销售峰值测算

项目	中国测算	项目	全球（除中国）测算
pan RAS 突变 NSCLC 患者数/w 人	6.25	pan RAS 突变 NSCLC 患者数/w 人	31.2
晚期患者比例	57%	晚期患者比例	53%
2L NSCLC 治疗比例	55%	2L NSCLC 治疗比例	55%
渗透率	50%	渗透率	20%
年治疗费用 w 元	14	年治疗费用 w\$	15
2L 市场规模/亿元	13.7	2L 市场规模/亿\$	27.3
pan RAS 突变 PDAC 患者数/w 人	10	pan RAS 突变 PDAC 患者数/w 人	32.6
晚期患者比例	80%	晚期患者比例	51%
1L 治疗比例	92%	1L 治疗比例	92%
渗透率	30%	渗透率	30%
2L 市场规模/亿元	30.9	2L 市场规模/亿\$	68.9
pan RAS 突变 CRC 患者数/w 人	28.8	pan RAS 突变 CRC 患者数/w 人	51.25
晚期患者比例	44%	晚期患者比例	44%
3L 治疗比例	50%	3L 治疗比例	50%
渗透率	30%	渗透率	25%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2L 市场规模/亿元	26.6	2L 市场规模/亿\$	42.3
合计/亿元	71.2	合计/亿\$	138.5

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

表 11 RAS 赛道技术体系对比，四代 Pan-RAS 泛靶点具备超级大药潜力

技术迭代代际	一代（淘汰）	二代（成熟商业化）	三代（高弹性）	四代（长期）
核心技术路径	MEK/PI3K 下游旁路抑制	KRAS G12C 单点共价抑制剂	KRAS G12D 专属抑制剂 + PROTAC	Pan-RAS 泛靶点（分子胶/泛 KRAS 小分子）
覆盖突变亚型	无直接 RAS 靶点覆盖	仅限 G12C	仅限 G12D	G12C/G12D/G12V/NRAS/HRAS 全亚型
主力适配癌种	全 RAS 突变实体瘤（无效）	NSCLC 为主、结直肠癌	胰腺癌（核心）、结直肠癌、肺癌	全部 RAS 突变实体瘤
核心优势	研发门槛低、无靶点限制	技术成熟、安全性高、起效快、医保落地、商业化确定性强	填补癌王空白市场、降解延缓耐药	广谱全覆盖、解决单点耐药
核心短板	疗效微弱、耐药极快、全身毒性大	仅单一突变、胰腺癌无效、易耐药	技术难度高、无上市产品	技术壁垒行业最高、早期存在安全性压力
海内外标杆药物/企业	曲美替尼、司美替尼	海外：Sotorasib、Adagrasib；国产：氟泽雷塞、格索雷塞、戈来雷塞	海外：安斯泰来、Incyte； 国产：恒瑞 HRS-4642、劲方 GFH375	海外：Revolution RMC-6236； 国产：加科思 Pan-KRAS、贝达药业泛 RAS 管线
研发阶段（2026）	临床淘汰，仅作联合辅助	全球 6 款获批上市，国内医保放量	全球多中心 III 期，2027 年有望获批	海外 III 期临床成功，国产 I/II 期快速推进

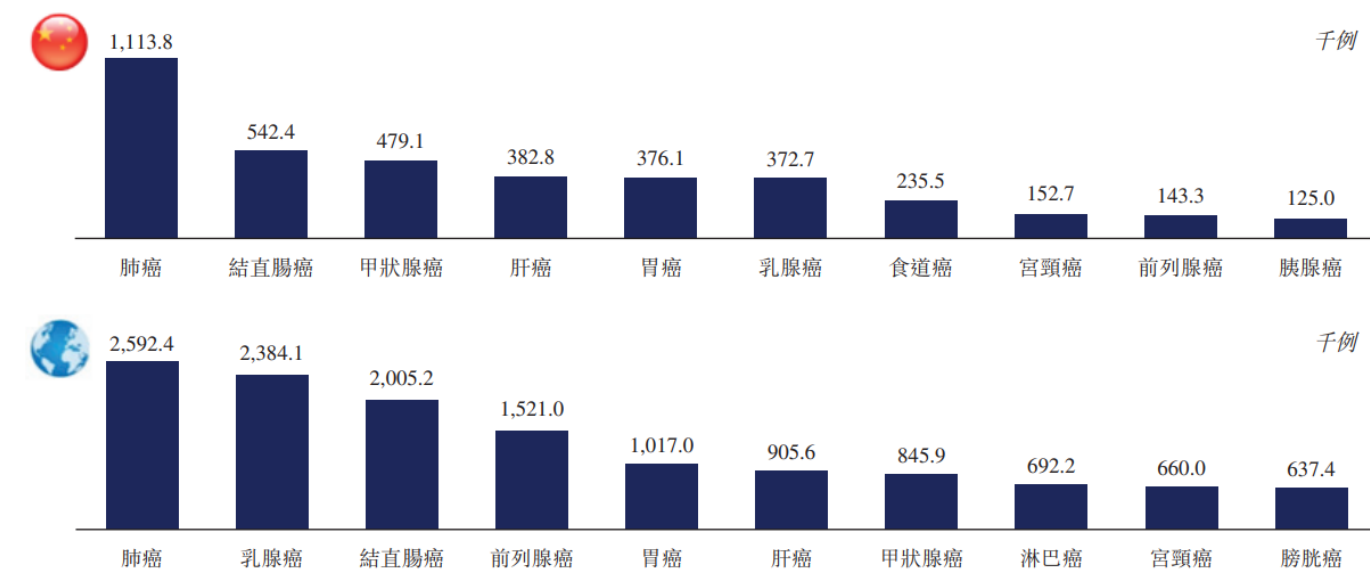
资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

3.全球市场高速扩容，国内增速领先全球

癌症每年导致全球约 10 百万人死亡，是全球主要死亡原因。2024 年全球新增 21.3 百万例癌症病例，预计截至 2033 年，将新增 26.0 百万例癌症病例。下图显示 2024 年全球发病率排名前十的癌症类型，其中肺癌、乳腺癌及结直肠癌是全球发病率前三的癌症；肺癌、结直肠癌及甲状腺癌是中国发病率最高的三大癌症。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 3 2024 年中国及全球发病率排名前十的癌症



资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

全球 RAS 市场高速扩容，国内增速领先全球。RAS 靶向药物行业处于高速增长通道，根据沙利文预测，全球 **KRAS G12C 抑制剂药物市场** 预 RAS24 年的 4.9 亿美元快速增长至 2033 年的 34.9 亿美元，CAGR=24.4%。其中大中华区市场由从 2024 年的 0.13 亿增至 2033 年的 6.5 亿美元，CAGR=54.2%；系国内市场伴随国产药物医保准入、适应症扩容、胰腺癌新药落地，增速显著高于全球，有望维持 40%+高增长。

随着相关药物管线的未来商业化，沙利文预计全球 **KRAS G12D 抑制剂药物市场** 将由 2027 年的 0.82 亿美元增至 2033 年的 12.0 亿美元，CAGR=56.6%，适应症为胰腺癌二线治疗。其中大中华区 **KRAS G12D 抑制剂药物市场** 预计将由 2027 年的 12.3 百万美元增至 2033 年的 164.0 百万美元，CAGR=54.0%。

我们认为，RAS 赛道长期成长核心来源于**适应症前移+难治癌种空白填补+耐药人群扩容**三重增量：1、NSCLC 贡献**稳健基本盘**，是商业化落地、现金流兑现的核心阵地；2、胰腺癌为**最大弹性增量**，无竞品空白市场支撑赛道高估值；3、结直肠癌为**优质长尾补充**，持续兑现泛 RAS 技术广谱价值，三者形成“稳健+高弹性+长期成长”体系。

表 12 三大核心适应症市场与增量对比表

核心适应症	非小细胞肺癌 (NSCLC)	胰腺癌 (癌王)	结直肠癌
国内年新发患者	超 80 万例	超 10 万例	超 50 万例
核心 RAS 突变亚型及占比	KRAS G12C (13%-15%), G12D/G12V 占比偏低	KRAS 整体突变率 80%-90%, G12D 占比 43.6% (第一大亚型)	KRAS 整体突变率 35%, G12D/G12V 占比偏高, G12C 占比低
当前治疗痛点	后线耐药无优质方案、PD-L1 低表达人群获益有限	无靶向药、化疗 OS 极短、五年生存率不足 10%、肿瘤微环境特殊极易耐药	KRAS 突变患者天然耐药 EGFR 单抗，多线治疗后无标准方案，复发耐药率极高
核心增量	1、治疗线数从后线向一线前移； 2、联合免疫/化疗解决单药耐	1、填补 G12D 突变治疗空白； 2、一线治疗替代传统化疗	1、后线耐药人群空白填补；2、Pan-RAS 广谱治疗；

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	药；3、围手术期布局；4、医保下沉带动渗透率提升		
赛道属性	稳健现金流	高弹性，业绩&估值双升	稳健补充增量

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

表 13 国内外药企 RAS 赛道 BD 交易不完全梳理（2026M7）

序号	交易方	产品代号/通用名	靶点/技术类型	当前进度	BD 总额（亿美元）	交易对手	合作获益范围	交易时间
1	加科思-B	JAB-23E73	Pan-KRAS 泛靶点	全球 1/2 期临床	首付 1+里程碑 19.15，合计 20+销售分成	AZ	海外独家开发与商业化权益	2025.12
2	加科思-B	戈来雷塞 +sitneprotafib	KRAS G12C +SHP2	中国已上市	首付 0.21+里程碑 0.98，合计 1.2+销售分成	艾力斯	国内独家商业化权益，销售分成模式	2024.08
3	劲方医药	GFH375	KRAS G12D	全球 3 期临床	首付 0.12+里程碑 6.25，合计 6.37	Verastem Oncology	海外独家开发与商业化权益	2023.08
4	劲方医药	氟泽雷塞	KRAS G12C	中国已上市	首付 0.22+里程碑 2.4，合计 6.37	信达生物	国内独家商业化权益，销售分成模式	2021.09
5	益方生物	格索雷塞（D-1553）	KRAS G12C	中国已上市	0.77	正大天晴	国内独家商业化权益，销售分成模式	2023.08
6	阿诺生物	AN9025	泛 RAS	中国 1 期临床	首付 0.05，合计 2.26+销售分成	奥赛康	中国独家开发与商业化权益	2025.12
7	嘉越医药	JYP0015	RAS	全球 1/2 期临床	首付 0.2，合计 3.45	Erasca	海外独家开发与商业化权益	2024.05
8	明德新药	ERAS-4001	KRAS	全球 1 期临床	首付 0.1，其他 1.6	Erasca	海外独家开发与商业化权益	2024.05
9	睿跃生物	/	KRAS	临床前	首付 0.35，合计 19	安斯泰来	海外独家开发与商业化权益	2023.06
10	Mirati Therapeutics	MRTX1133 等	KRAS G12D 等	全球 1/2 期临床	48 亿公司收购	BMS	公司整体收购，获得产品全球权益	2023.1
11	Mirati Therapeutics	阿达格拉西布	KRAS G12C	FDA 已上市；中国 3 期	首付 0.65+里程碑 2.73，合计 3.38	再鼎	国内独家商业化权益，销售分成模式	2021.06

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

3.1.NSCLC：适应症从二线向一线前移打开增量空间

NSCLC 是除小细胞肺癌以外的所有上皮性肺癌，约占肺癌总发病率的 85%。NSCLC 的三种主要亚型为腺癌、鳞状细胞癌和大细胞癌，亚型可根据驱动基因突变的存在与否进行分类。其中 KRAS 突变约占所有 NSCLC 病例的 20%，仅 KRAS

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

G12C就存在于13%的NSCLC病例中。2024年全球G12C和G12D突变型NSCLC发病人数分别为28.65万人、8.81万人，其中中国发病人数分别为4.07万人、2.08万人；沙利文数据预计到2033年，全球G12C和G12D突变型NSCLC发病人数将达到35.90万人、11.05万人（中国4.81万人、2.46万人）。下表载列不同癌基因突变的NSCLC发病百分比。

表 14 KRAS 突变约占所有 NSCLC 病例的 20%

基因突变	占比
EGFR 突变	45-50%（亚洲），~20%（西方国家）
ALK 融合	3-5%
ROS1 融合	~2%
BRAF V600E	1-2%
NTPK 融合	低于 1%
KRAS G12C 突变	~4%（亚洲），~13%（西方国家）
MET14 外显子跳跃突变	~3%
RET 融合	1-2%
ERBB2 突变	1-6%

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

非小细胞肺癌为 RAS G12C 核心存量市场，过往临床应用集中于后线耐药治疗，患者基数有限、用药周期短，市场天花板受限。当前行业核心增量来自**治疗线数前移+联合疗法升级**：1）临床指南持续更新，G12C 抑制剂逐步从二线后线向一线单药、一线联合免疫/化疗前移，覆盖初治晚期患者，用药人群大幅扩容；2）针对 PD-L1 低表达、免疫耐药、化疗不耐受等难治亚组，G12C 抑制剂联合方案实现疗效突破，打破单药疗效局限；3）国产药物医保落地、基层渗透加速，叠加早围术期辅助/新辅助临床探索，进一步打开存量赛道长期增量空间。

表 15 主要癌症类型不同阶段的占比

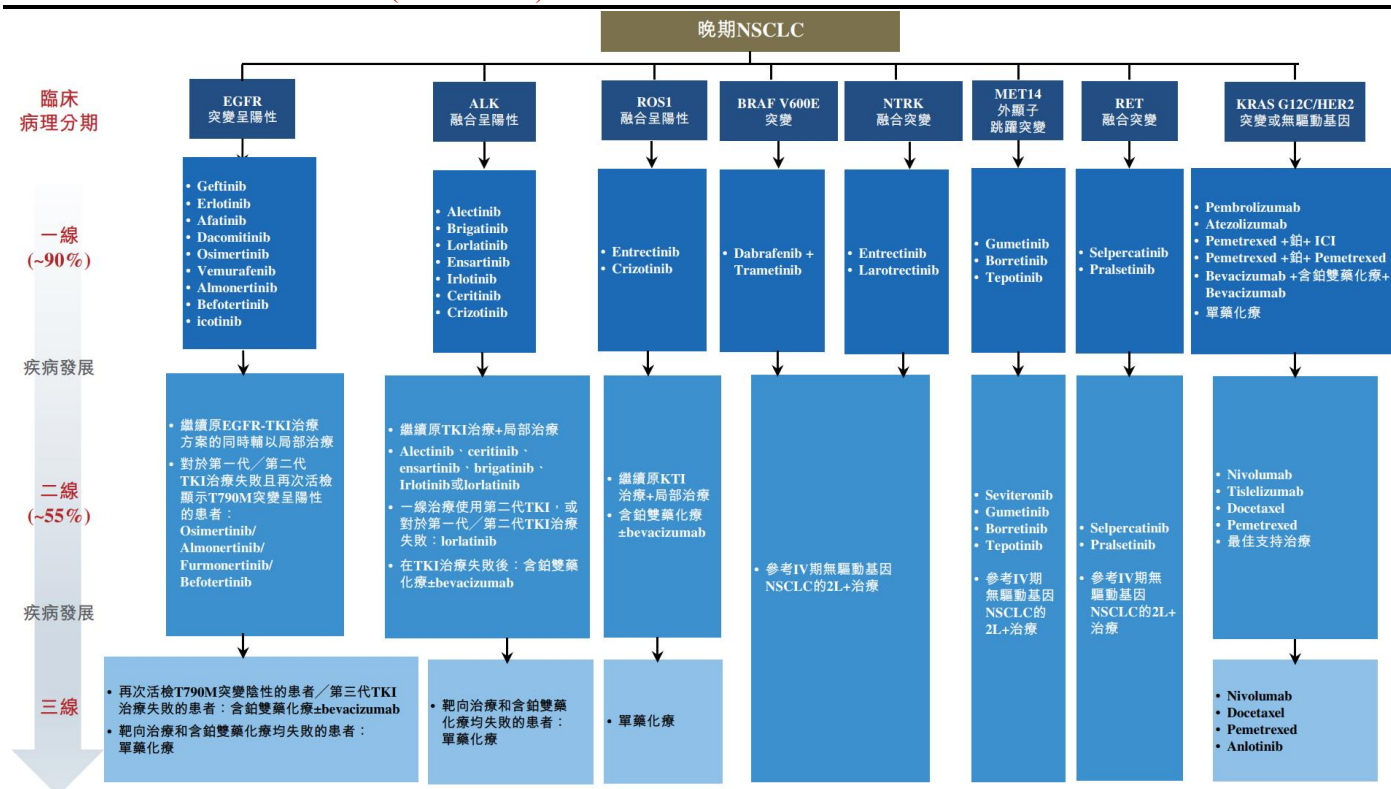
	NSCLC	CRC	胰腺癌
美国	22%的患者被诊断为早期(1-2期)，21%为局部晚期(III期)，53%为晚期患者； 30%-55%的 NSCLC 患者尽管进行了根治性切除，但仍会复发并死于疾病	35%的患者被诊断为早期(1-2期)，36%为局部晚期(III期)，23%为晚期患者； 经过治愈性治疗后，30%-40%的患者仍会复发；因此 43.8%的患者被诊断为晚期	14%的患者被诊断为早期(1-2期)，29%为局部晚期(III期)，51%为晚期患者 目前，根治性手术是治愈胰腺癌的唯一方法，而术后 2 年内复发率为 66%~92%
中国	16%的患者被诊断为早期(1-2期)，22%为局部晚期(III期)，57%为晚期患者； 手术治疗是早中期患者的首选治疗，但术后复发转移率仍高达 45.4%	56.2%的患者被诊断为早中期；43.8%的患者被诊断为晚期 结肠癌根治后复发率为 30%至 40%	胰腺癌早期诊断率仅为 5%，可切除的胰腺癌为 15%~20%；因此 80%~85%的患者在确诊时应接受药物治疗； 根治性切除术后 2 年肿瘤复发率为 79%

资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

标注：GFH925（KRASG12C）及 GFH375 靶向的患者；GFH375（KRASG12D）靶向的患者。

对于无特定基因突变的晚期 NSCLC 患者（早期手术切除），一线治疗主要包括免疫疗法、化疗或联合疗法。若存在靶向基因突变，一线治疗首选靶向药物（如 osimertinib、alectinib）。晚期 NSCLC 患者的二线选择主要根据一线用药情况进行调整。若一线治疗采用免疫疗法，则应转用化疗或靶向药物（若发现新的突变）；若一线治疗采用靶向药物，则应转用其他靶向药物，或采用化疗联合免疫疗法。根据 NCCN 的资料，对于 KRAS G12C 突变的 NSCLC 患者，一线治疗为 PD-(L)1 单药治疗或联合化疗，而二线治疗为 sotorasib 或 adagrasib。

图 4 中国晚期 NSCLC 治疗方案(CSCO 2024)



资料来源：CSCO 2024，华西证券研究所

缩写：PCBA=紫杉醇+卡铂+Bevacizumab 联合 Atezolizumab；PCBT=紫杉醇+卡铂+Bevacizumab 联合 Trastuzumab；PCBR=紫杉醇+卡铂+bevacizumab 联合 ramucirumab；APCA=白蛋白结合型紫杉醇+卡铂联合 Atezolizumab；NIP=Nivolumab 和 Ipilimumab 联合 Pembrolizumab；PP=培美曲塞联合铂类药物；BP=Bevacizumab 联合含铂双药化疗；PC=PD-L1 抑制剂单药治疗或联合化疗

3.2.胰腺癌：癌王空白市场，行业核心弹性增量

胰腺癌是 RAS 突变富集度最高的核心赛道，但长期无针对性靶向药物，是肿瘤领域最大空白市场。80-90%的胰腺导管腺癌患者携带 KRAS 突变，其中 G12D 亚型（39.2%）、G12V（32.5%）、G12R（17.1%）三种亚型占主导。2024 年全球胰腺癌发病人数约 53.26 万，G12D 突变型约 19.71 万；中国分别为 12.5 万与 4.75 万。沙利文数据预计至 2033 年，全球 G12D 突变型胰腺癌发病人数将增至 24.69 万，中国达 5.7 万。

当前胰腺癌主流治疗体系（2026 CSCO/ASCO 指南）如下：

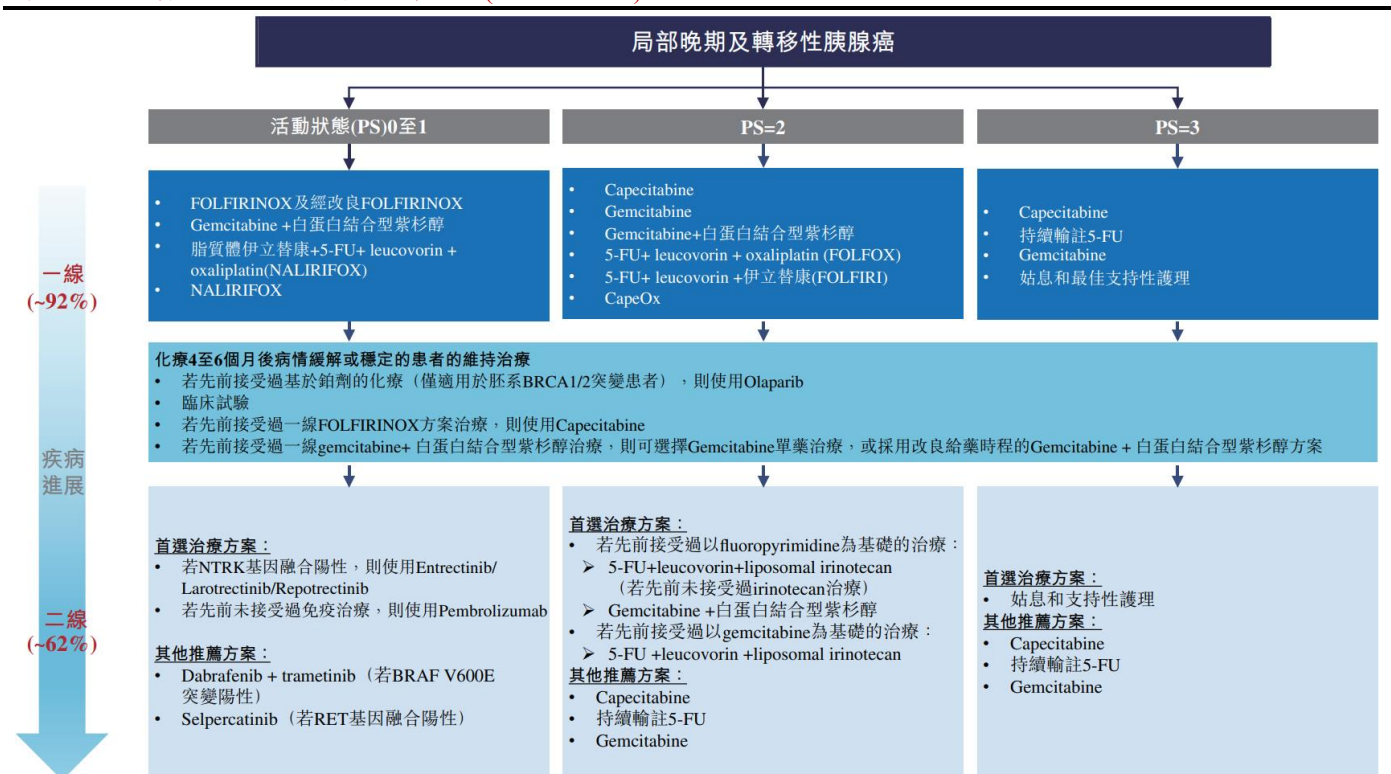
1、早期可切除胰腺癌：首选根治性手术切除，但早期筛查难度极高，仅 15%-20%患者具备手术机会，术后复发率超 80%，辅助化疗（吉西他滨、氟尿嘧啶类）为标准方案，预后极差；

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2、局部进展不可切除胰腺癌：以双药/三药联合诱导化疗为核心，主流方案为AG（吉西他滨+白蛋白紫杉醇）、FOLFIRINOX（氟尿嘧啶+亚叶酸钙+伊立替康+奥沙利铂），部分患者可结合放疗、介入治疗，无靶向/免疫标准方案；但 ORR 通常不超过 40%，中位 PFS 在 5.5-8 个月，中位 OS 在 8.5-11.7 个月，且伴随显著的毒性反应（根据 Revolution 公司演示材料）

3、晚期转移性胰腺癌：以系统化疗为唯一基石，体能状态较好患者采用 FOLFIRINOX 方案，中位生存期仅 11 个月左右；体能较差患者采用单药吉西他滨，生存期不足 7 个月；免疫单药、传统靶向药基本无明确临床获益。

图 5 美国晚期及转移性胰腺癌治疗方案(NCCN 2025)



资料来源：NCCN 2025v2，华西证券研究所

胰腺癌核心临床痛点（RAS 药物核心突破方向）

1、靶点高度依赖、无替代方案：近 90% 患者携带 KRAS 驱动突变，是肿瘤增殖、转移、耐药的核心根源，但过往四十余年无有效靶向药物，临床完全空白；

2、传统治疗疗效极差、生存期极短：化疗方案疗效触顶、提升空间有限，且毒副作用剧烈，多数晚期患者无法耐受长期治疗，五年生存率不足 10%，为实体瘤预后最差癌种；

3、肿瘤微环境特殊、耐药极强：胰腺癌存在致密基质屏障、高度免疫抑制微环境，传统药物渗透困难、极易产生获得性耐药，免疫治疗、抗血管治疗基本无效；

4、现有 RAS 药物覆盖有限：仅 G12C 抑制剂可用于极少部分胰腺癌患者（占比 1%-3%），主流 G12D/G12V 突变患者无药可用，临床刚需极度迫切。

随着 G12D 专属抑制剂、Pan-RAS 泛靶点药物进入临床 III 期，胰腺癌有望实现从“化疗兜底”到“精准靶向治疗”的跨越，对应国内年新发 10 万+患者市场，将成为未来 3 年 RAS 赛道最大业绩弹性来源。

2L+ mPDAC 是目前 RAS 抑制剂在 PDAC 中验证程度最高的治疗场景。后线 mPDAC 长期以化疗为主，既往临床参考数据（包括 NAPOLI-1、FOLFIRI 及 GnP 等方案）显示，历史 ORR 多处于 3%–17% 区间，mPFS 与 mOS 分别约为 2.0–3.5 个月及 5.0–6.9 个月，治疗瓶颈明显。在 RASolute 302 研究中，Daraxonrasib 对比化疗对照组实现了各项疗效终点的改善（ORR：31.6% vs 11.2%，mPFS：7.2 vs 3.6 个月，mOS：13.2 vs 6.7 个月，HR=0.40）。

同时 1L mPDAC 也已进入 RAS 抑制剂前线联合验证阶段，主要玩家包括 Revolution、恒瑞、Incyte 和 Astellas。已披露数据主要来自 Revolution 的 daraxonrasib 和恒瑞 HRS-4642，整体缓解率处于 47%–60% 区间，疾病控制率约 90%+。

表 16 2L+ mPDAC 3 期临床数据 Daraxonrasib 显著好于现有化疗方案

Study	Regimen 方案	N	ORR (%)	Median PFS (months)	Median OS (months)
RASolute 302	Daraxonrasib 300 mg QD vs chemo	248 vs 252	31.6% vs 11.2%	7.2 vs 3.6	13.2 vs 6.7
NAPOLI-1	5-FU + LV + NaI-IRI	117	8%	3.1	6.1
SWOG S1513	FOLFIRI	58	10%	2.9	6.5
SWOG S1115	FOLFOX	62	7%	2	6.7
SEQUOIA	FOLFOX	284	6%	2.1	6.3

资料来源：Revolution Medicines，华西证券研究所

3.3. 结直肠癌：后线耐药填补，细分长尾增量

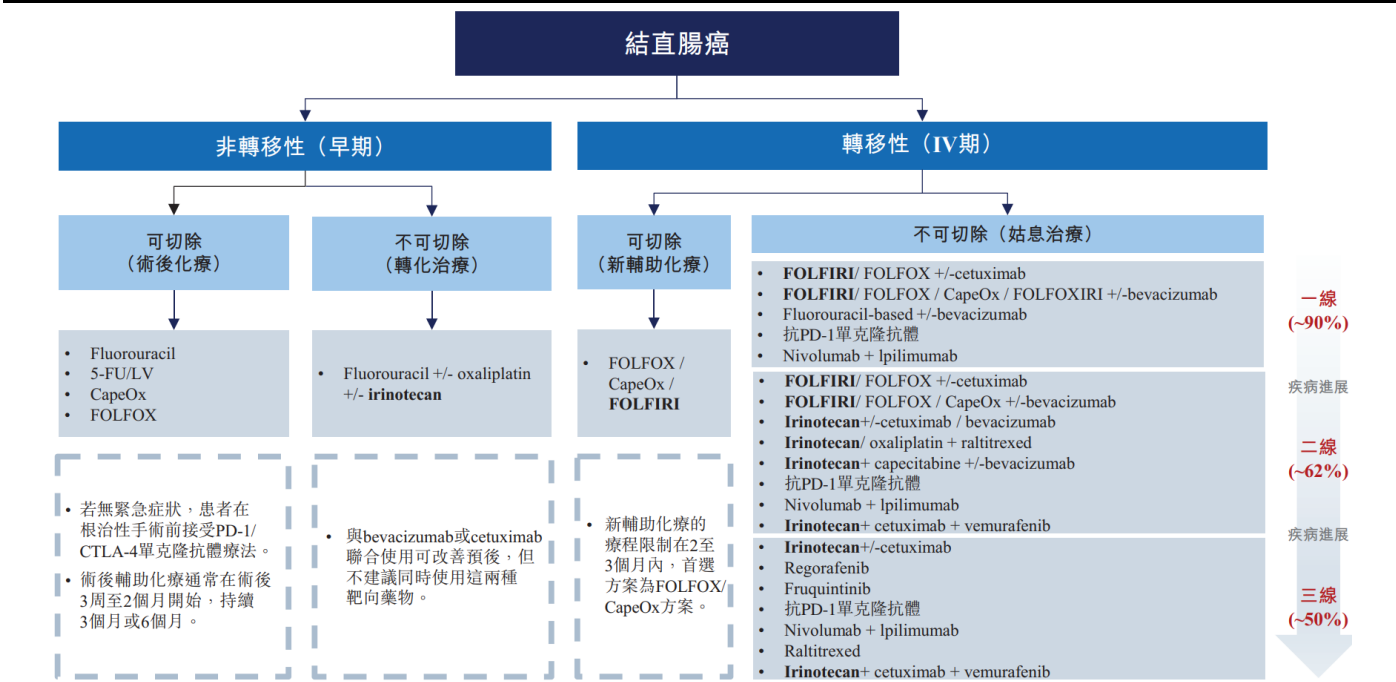
CRC 为全球第二致命及第三高发的癌症，KRAS 突变为关键致癌驱动因素。根据劲方生物招股书，约 40% 的结直肠癌患者存在 KRAS 基因突变，其中 G12D（29.8%）、G12V（20.6%）和 G13D（15.7%）3 种突变类型占主导地位。携带 KRAS 基因突变的患者总生存率低于野生型患者，且更易发生肝转移，也更易发生化疗耐药。2024 年全球 G12C 和 G12D 突变型 CRC 发病人数分别为 7.02 万人、24.06 万人，其中中国发病人数分别为 1.90 万人、8.57 万人；沙利文数据预计到 2033 年，全球 G12C 和 G12D 突变型 CRC 发病人数将达到 8.65 万人、29.67 万人（中国 2.25 万人、10.14 万人）。

过往主流治疗为 EGFR 单抗、化疗、免疫治疗，但 KRAS 突变患者对 EGFR 单抗天然耐药，后线治疗手段极度匮乏。当前行业增量主要来自耐药人群填补：1）晚期结直肠癌患者经多线化疗、免疫治疗后无标准治疗方案，RAS 抑制剂可有效覆盖突变人群，填补后线空白；2）G12D、G12V 等泛突变亚型无专属药物，Pan-RAS 管线可实现全覆盖；3）联合西妥昔单抗等方案可逆转部分耐药，进一步提升疗效、延长生存期，打开结直肠癌细分长尾市场。

美国一线治疗以化疗为基础，基因检测后可联合使用靶向药物（EGFR 突变患者可使用 cetuximab 或 panitumumab，非突变患者可使用 bevacizumab）。二线及后续治疗需根据一线用药选择调整为不同的化疗方案及靶向药物。存在特殊基因突变的患者

可使用相应的靶向药物。中国晚期 CRC 一线和二线药物的筛选原则与美国相似，但缺乏针对特定基因的靶向药物，如 KRAS G12C。

图 6 中国 CRC 治疗模式（CSGO 2024）



资料来源：劲方生物招股书，华西证券研究所

GFH375 已初步展现出针对结直肠癌的单药活性，正在开展联合西妥昔单抗的 Ib/II 期临床。2026 年 ASCO 大会上劲方生物公布 GFH375 单药治疗 KRAS G12D 突变型晚期结直肠癌的数据：共有 41 名 KRAS G12D 突变型 CRC 患者接受 GFH375 治疗，入组时均存在远处转移（IV 期），包括肺转移（82.9%）、肝转移（56.1%）；95.1% 的患者既往接受 2 线及以上治疗；mPFS 为 4.1 个月、中位总生存期(mOS)为 10.3 个月，初步数据展现了 GFH375 对结直肠癌的单药活性和联用前景。目前 GFH375 联合西妥昔单抗治疗结直肠癌等实体瘤的 Ib/II 期试验正在国内进行。目前 RAS 抑制剂单药在结直肠癌中疗效有限，包括 Revolution 在内的公司都仍处于联合疗法探索阶段，因此结直肠癌有望成为 RAS 赛道下一个差异化竞争焦点。

GFH375 针对胆管癌初步疗效性数据亮眼。2026 年 ASCO 大会上公司同步公布了 GFH375 单药针对胆管癌的数据：20 例 KRAS G12D 治疗后肿瘤评估，ORR 为 40%、DCR 为 95%，中位 PFS 为 6.2 个月，其中，600 mg QD（RP2D）剂量水平共 18 名患者，ORR 为 44.4%、DCR 为 94.4%。

4.全球竞争格局：海外技术领跑，国产梯队迭代

从全球与国内竞争格局来看，RAS 赛道呈现海外前沿技术领跑、国产全面赶超并跑的分层竞争格局，赛道梯队清晰、差异化错位竞争特征显著。海外企业凭借长期技术积淀垄断 Pan-RAS、G12D 前沿核心技术，完成关键临床三期验证；国内企业实现精准追赶，G12C 完成全面进口替代，G12D、Pan-RAS 管线跻身全球第一梯队，依托成本优势、本土化商业化能力、海外 BD 授权，构筑国产专属竞争壁垒。

全球竞争格局：海外巨头掌控前沿技术标准。1) 泛 RAS 终极赛道由 Revolution Medicines、Erasca 两大美股龙头领跑，分别验证 **RAS(ON)**三元复合物抑制、分子胶

蛋白降解两大核心机制，完成全球首个胰腺癌三期临床突破，定义行业终极技术标准；2) G12D 精准赛道由安斯泰来、Incyte 等海外药企深耕，早期管线布局完善，奠定细分刚需赛道研发基础；3) 成熟 G12C 商业化赛道由 Amgen、Mirati 原始技术垄断，国产药企通过迭代改良实现全面进口替代。整体来看，海外企业掌控前沿技术源头与专利壁垒，国产企业以快速临床迭代、全球化 BD 合作实现弯道超车。

两家美股龙头对比：1、**技术路线差异：**Revolution 为 RAS(ON)三元结合抑制，临床成熟度最高、率先实现三期突破，适合晚期难治人群；Erasca 为泛 RAS 分子胶蛋白降解，机制更彻底、缓解率更高，具备迭代潜力；国内加科思、劲方医药等同步跟进差异化泛 RAS 路线。

表 17 Revolution Medicines & Erasca 核心管线对比

企业	Revolution Medicines(RVMD.US)		Erasca(ERAS.US)
核心管线	Daraxonrasib(RMC-6236)	Zoldonrasib(RMC-9805)	ERAS-0015
靶点机制	Pan-RAS 全亚型抑制	KRAS G12D 专属抑制	Pan-RAS 蛋白降解 (G12C/D/V+NRAS/HRAS)
最新临床阶段 (2026)	胰腺癌 III 期临床成功，多癌种推进	全球多中心 III 期	I/II 期临床数据读出期
核心临床数据	二线转移性胰腺癌：OS 13.2 个月，死亡风险下降 60%	胰腺癌、结直肠癌适应症优势显著，安全性窗口优异	NSCLC 剂量组 ORR 62%-75%，耐受度优异
核心壁垒	全球唯一泛 RAS 三期验证技术，确立赛道成药性	G12D 全球第一梯队进度，与泛 RAS 管线形成互补	降解机制更彻底，远期耐药风险更低

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

4.1.劲方医药-B (02595.HK)：G12D 全球 BIC 龙头，泛 RAS 管线梯队完善

全球 KRAS G12D 赛道绝对领跑者，同时布局 Pan-RAS 分子胶、差异化联合疗法，是实现 G12D 多癌种 III 期推进、海外双临床同步落地的本土创新药企，G12D 临床数据具备全球同类最佳潜力。

核心管线与 2026 最新进展：

1、口服 KRAS G12D GFH375（核心资产）：国内已进入三期临床，2026 年迎来里程碑兑现：①NSCLC 适应症 II 期临床 ORR 达 68.8%，疗效大幅领先同类竞品，2026 年 7 月正式启动 NSCLC 国内 III 期临床；②获 FDA 快速通道资格，海外临床由合作方 Verastem 推进（2023 年已 BD，首付款 0.12 亿\$，总包约 6.37 亿\$），2026 年持续拓展结直肠癌、胆管癌、胰腺癌多适应症；③海外 II 期 KRAS G12D 突变型转移性胰腺导管腺癌（PDAC）研究进行中，包括一线联合西妥昔单抗（EGFR）疗法及后线单药方案；

我们预计 GFH375 有望于 2027H1 递交 NDA，在 BTD/优先审评路径下该产品有望 2028 年前后国内上市 2L+ PDAC、2L+ NSCLC 适应症，2029 年上市 1L PDAC 适应症。

2、Pan-RAS GFH276（全球研发进度第三的 Pan-RAS 分子胶）：跟美股 Revolution 分子胶机制一致，可全面覆盖 G12C/G12D/G12V/NRAS/HRAS 全亚型，解决单点抑制剂耐药问题。**2026 年进入 1/2 期临床**，我们预计 2026 ESMO 将读出首批临床数据，是公司布局下一代泛 RAS 治愈性疗法的核心资产。

3、全球首款泛 RAS 抗体偶联药物 ADC GFS784（IND 受理）：在 GFH276 分子胶基础上的递送平台延展，通过 EGFR 抗体递送 pan-RAS(ON) 分子胶载荷，尝试提升肿瘤组织内 RAS 抑制剂暴露并改善系统耐受性。

4、差异化联合疗法：推进 GFH375+GFS202A（GDF15*IL6 双抗，IND 阶段）联合方案，针对耐药、难治性 RAS 突变实体瘤，进一步提升缩瘤深度、延缓耐药，丰富产品临床应用场景。

竞争壁垒与看点：①G12D 疗效全球 BIC，多癌种 III 期全面落地，商业化确定性高；②“G12D 精准靶向+Pan-RAS 广谱兜底”双管线布局，海内外双线临床推进；③全球首款泛 RAS 抗体偶联药物 ADC GFS784（IND 受理）；

表 18 劲方生物 RAS 产品管线（截至 2026M8）

大类	靶点	形式	适应症	临床前	IND	临床 1 期	临床 2 期	临床 3 期	上市
氟泽雷塞	KRAS G12C 抑制剂	单药	2L NSCLC						√
		+cetux	1L NSCLC				√		
GFH375	KRAS G12D 抑制剂	单药	2L 胰腺癌					√	
		单药	2L NSCLC					√	
		+化疗	1L PDAC			√			
		+cetux	3L+CRC			√			
GFH276	泛 RAS 抑制剂	单药	实体瘤			√			
GFS784	EGFR-Pan RAS ADC					√			

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

4.2.加科思-B（01167.HK）：国内唯一全代际 RAS 平台型龙头，全球化兑现领先

国内布局最完整的 RAS 赛道平台企业，唯一同时拥有商业化 G12C、临床 1/2 期 Pan-KRAS、RAS-ADC 前沿技术的本土药企，同时依托 BD 合作实现技术出海，是国产 RAS 赛道的平台性公司。

核心管线与 2026 最新进展

1、KRAS G12C 戈来雷塞（商业化落地）：国产获批 G12C 抑制剂核心品种，二线 NSCLC 适应症获批上市并纳入 2025 医保目录，医保价格具备性价比优势。核心差异化优势在于**联合疗法突破**：戈来雷塞+SHP2 抑制剂全口服联合方案，2026 年 5 月获 CDE 突破性治疗品种认定，针对 PD-L1 低表达 KRAS G12C 突变一线 NSCLC，是国内首个聚焦低表达人群的无化疗联合方案，可有效解决单药耐药、疗效局限问题，大幅拓宽适用人群与生命周期。同时商业化授权艾力斯，全球化商业化体系初步成型。

2、Pan-KRAS 泛靶点（胰腺癌核心弹性，JAB-23E73）：国产第一梯队 Pan-KRAS 抑制剂，重点覆盖 G12V、NRAS、HRAS 无药突变亚型；已于 2025 年 BD 给 AZ，总包约 20 亿\$+销售分成。产品区别于美股 Revolution 分子胶机制，**安全性更优、耐药风险更低**。截至 2026 年 1 月中国入组 42 例患者二线及以上实体瘤患者，胰腺癌患者 ORR 达 38.5%，1 期临床疗效数据优异。2026 年 7 月，**联合化疗**（白蛋白紫杉醇+吉西他滨）**一线治疗 KRAS 突变胰腺癌 Ib/III 期临床试验在中国完成首例患者给药**。

3、前沿 RAS-ADC 技术（持续迭代）：建立 KRAS G12D 小分子载荷 tADC 平台，EGFR-G12D tADC 有望于 2026 年下半年递交 IND，通过靶向抗体+RAS 抑制剂载荷双重机制，解决单药反馈耐药，构建下一代技术壁垒。

表 19 加科思产品管线（截至 2026M8）

大类	靶点	形式	适应症	临床前	IND	临床 1 期	临床 2 期	临床 3 期	上市
口服小分子	SHP2+ KRAS G12C	JAB-3312 + 戈来雷塞 (glecirasib)	1L NSCLC					√	
	KRAS G12C	戈来雷塞 (glecirasib)	2L NSCLC						√
	pan-KRAS	JAB-23E73	实体瘤			√			
注射抗体	EGFR/KRAS G12D	JAB-BX600 (tADC)	实体瘤		√				
	其它 ADC	-	-	√					
其它载荷	Undisclosed ADC	JAB-BX700 (tADC)	实体瘤	√					

资料来源：Insight 数据，华西证券研究所

4.3.益方生物（688382.SH）：G12C 商业化稳健龙头，多适应症持续放量

国产 KRAS G12C 商业化核心标的，主打**稳健商业化+多适应症迭代+性价比优势**，依托正大天晴商业化渠道，实现医保后快速下沉放量，是 G12C 红海赛道中现金流最确定的本土企业。产品通过多适应症、联合疗法持续迭代，拉长生命周期。

核心管线与 2026 最新进展

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

1、KRAS G12C 格索雷塞 (D-1553, 安方宁®): 公司核心商业化资产, 2024 年 11 月获批二线 NSCLC 适应症, 2025 年纳入 CSCO NSCLC 诊疗指南 I 级推荐, 同年 12 月成功进入国家医保目录, 2026 年将开启全面放量周期。在肺癌中的长期随访数据发表于《欧洲癌症杂志》, 证实长效获益、安全性稳定。

2、多适应症持续拓展: ①正在开展格索雷塞对比多西他赛的二线 NSCLC III 期确证性临床, 进一步夯实循证医学证据; ②积极拓展胰腺癌、结直肠癌适应症, 胰腺癌队列初步展现优异抗肿瘤活性与可控安全性; ③推进单药+西妥昔单抗联合疗法, 布局结直肠癌 CRC 后线治疗, 突破单药疗效天花板。

3、管线协同布局: 依托成熟肿瘤商业化体系, 持续迭代 RAS 赛道联合疗法, KRAS G12D 抑制剂处于临床前阶段。

4.4.Revolution Medicines (RVMD.US): 全球 Pan-RAS 赛道绝对龙头, 首个实现胰腺癌三期临床突破

公司为全球 RAS 靶向治疗开创者, 独创 **RAS(ON)三元复合物技术平台**, 区别于传统小分子占位抑制, 药物通过结合细胞内 FKBP12 蛋白形成二元复合物, 精准锚定激活态 GTP 结合型 KRAS/NRAS/HRAS, 实现**全突变亚型全覆盖、不依赖突变位点、强效抑制耐药肿瘤**, 是目前全球唯一经三期临床验证的泛 RAS 技术路线, 技术壁垒行业顶级。

核心管线与 2026 最新临床进度

1、Daraxonrasib (RMC-6236, Pan-RAS 泛靶点): 公司核心产品, 全球首个胰腺癌三期临床成功的泛 RAS 抑制剂, 2026 年 ASCO 全体大会公布重磅 RASolute 302 三期数据: 针对二线转移性胰腺癌 (含全部 RAS 突变亚型), 相较标准化疗, **死亡风险下降 60%, 中位 OS 达 13.2 个月**, 全线抵达 OS/PFS 双主要终点, 安全性可控, 大幅刷新晚期胰腺癌生存记录, 彻底验证泛 RAS 技术临床价值。目前公司已推进多项一线注册性临床, 包括联合化疗一线治疗胰腺癌、联合免疫治疗一线治疗 RAS 突变 NSCLC, 2026-2027 年进入密集注册申报周期。瑞银(UBS)在 RASolute 302 数据公布当日(2026 年 4 月 13 日)在研报中指出, 其模型预测 daraxonrasib 概率调整后的全球峰值销售额为 60-70 亿美元, 仅 PDAC 适应症(含 1 线、2 线及辅助治疗)未经概率调整的峰值销售预测即高达 70 亿美元。

2、Zoldonrasib (RMC-9805, KRAS G12D 专属): 全球进度第一梯队 G12D 抑制剂, 聚焦胰腺癌、结直肠癌刚需市场, 目前处于全球 III 期临床阶段, 2026 年持续推进多适应症注册性试验, 与 Daraxonrasib 形成“G12D 精准靶向+泛 RAS 广谱兜底”的双线布局, 卡位癌王核心蓝海市场。

3、RM-055 (新一代催化型 RAS 抑制剂): 前沿在研管线, 靶向突变 RAS 催化位点, 临床前数据显示可克服前代 RAS 抑制剂耐药问题, 在胰腺癌、肺癌、结直肠癌模型中实现深度、持久缩瘤, 储备长期技术迭代动力。

商业化与看点: 公司暂无上市产品, 核心价值来自泛 RAS 赛道独家三期验证壁垒与多管线注册预期。2026 年三期阳性数据落地后, 公司估值体系从“研发预期”转向“业绩兑现预期”, 是全球 RAS 赛道**技术锚点、数据锚点、估值锚点**。

风险点在于一线临床进度、联合疗法数据兑现速度及商业化落地节奏。

图 7 Revolution Medicines 公司产品管线 (2026M8)

Focus	Study Details		Early Clinical Development	Registrational Trial
Daraxonrasib (RMC-6236 MULTI)				
PDAC	 RASolute 302	2L metastatic		
	 RASolute 303	1L metastatic		
	 RASolute 304	Adjuvant in resectable		
NSCLC	 RASolve 301	2L/3L metastatic		
		1L metastatic	Planning ongoing	
Solid Tumors	+ SOC, RAS(ON) inhibitor doublets or other investigational agents			
Zoldonrasib (RMC-9805 G12D)				
PDAC	 RASolute 305	1L metastatic		
	 RASolute 309	1L metastatic	Phase 3 initiation planned	
NSCLC	 RASolve 308	1L metastatic	Initiation Pending	
Solid Tumors	+ SOC, RAS(ON) inhibitor doublets or other investigational agents			
Elironrasib (RMC-6291 G12C)				
Solid Tumors	Monotherapy			
	+ SOC, RAS(ON) inhibitor doublets or other investigational agents			
RMC-5127 G12V				
Solid Tumors	Monotherapy			

资料来源：公司官网，华西证券研究所

4.5.Erasca (ERAS.US)：泛 RAS 分子胶差异化龙头，高缓解率验证 BIC 潜力

聚焦 RAS 通路精准降解，主打泛 RAS 分子胶技术路线，机制区别于 Revolution 的三元复合物结合模式，通过诱导 RAS 蛋白构象改变、介导泛素化降解，从根源清除致癌 RAS 蛋白，而非单纯占位抑制，具备更强抑瘤活性、更低耐药概率的差异化优势，是全球深耕泛 RAS 前沿赛道的专精龙头。

核心管线与 2026 最新临床进度

ERAS-0015 (Pan-RAS 分子胶)：公司核心管线，来自中国嘉越医药，覆盖 KRAS 各类突变 (G12C/G12D/G12V)、NRAS、HRAS 全亚型，2026 年披露早期临床数据疗效亮眼：在经治 NSCLC 患者中，16-32mg 剂量组客观缓解率 ORR 达 62%-75%，二线胰腺癌患者初步缓解数据优异，疗效具备同类最佳 (BIC) 潜力。产品安全性窗口优异，剂量耐受性优于海外同类产品，为后续高剂量、长周期用药奠定基础。

此外，公司积极推进联合疗法开发，与 Tango Therapeutics 达成合作，开展 ERAS-0015 联合 Vopimetostat 治疗难治性 RAS 突变实体瘤的临床研究，进一步拓展耐药、难治患者人群的治疗场景。目前管线处于临床 I/II 期关键数据读出阶段，2026-2027 年为核心催化期。

商业化与看点：公司无商业化产品，核心估值逻辑为差异化分子胶机制+超早期缓解率+广谱适应症潜力。相较于 Revolution Medicines，公司管线进度更早、机制更具降解优势，远期有望解决现有 RAS 抑制剂耐药痛点。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 8 Erasca 公司产品管线 (2026M8)

Program	Target	Modality	Indication	Discovery	IND-enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Worldwide Rights
ERAS-0015	RAS		RASm solid tumors	AURORAS-1					ERASCA
ERAS-4001	KRAS		KRASm solid tumors	BOREALIS-1					ERASCA
ERAS-12	EGFR D2/D3		EGFR & RAS/MAPK solid tumors						ERASCA

资料来源：公司官网，华西证券研究所

5.投资建议

RAS 靶点赛道历经四十余年技术攻坚，彻底摆脱“不可成药”标签，成为实体瘤领域**确定性最高、空间最大、迭代最快**的蓝海赛道。行业从单一 G12C 内卷市场，逐步向 G12D 胰腺癌刚需市场、Pan-RAS 全亚型泛靶点市场升级，技术迭代持续打开成长天花板。国产药企实现从跟随仿制到全球并跑的跨越，在商业化、细分创新、前沿技术层面形成全方位竞争优势。2026-2027 年为赛道关键兑现周期，临床数据密集落地、新品集中获批，行业有望迎来估值与业绩双重修复，长期投资价值凸显。我们建议投资聚焦三大主线：

主线一：G12C 成熟商业化龙头（稳健现金流）：信达生物（劲方）、益方生物、加科思（艾力斯）、济民可信的 4 款国产 G12C 药物获批上市，2025 年前 3 款全部纳入医保，彻底完成进口替代。赛道竞争格局稳定，依托医保以价换量、基层渠道下沉、联合疗法迭代实现持续放量，是赛道核心现金流基本盘。受益标的：**益方生物、劲方医药、加科思**。

主线二：G12D 三期临床核心标的（高弹性）：恒瑞医药、劲方医药为国内第一梯队，管线进入全球多中心 III 期临床，精准卡位胰腺癌百亿蓝海空白市场，2026-2027 年将迎来临床数据密集兑现与产品获批周期，估值弹性充足。受益标的：**劲方医药、恒瑞医药、艾力斯、和誉医药**。

主线三：Pan-RAS 泛靶点前沿创新标的（长期成长）：掌握下一代核心技术，覆盖 G12V、NRAS、HRAS 等无药空白亚型，具备孵化超级大药潜力。受益标的：**劲方医药、贝达药业、奥赛康、先声药业、百济神州**。

6.风险提示

- 1、临床研发不及预期风险：**G12D、Pan-RAS 前沿管线临床难度高，存在数据不达预期、进度延期、研发失败风险。
- 2、赛道内卷加剧风险：**G12C 赛道已高度内卷，后续同质化产品上市或进一步压缩盈利空间。
- 3、耐药性迭代风险：**RAS 通路代偿机制复杂，新药长期使用易出现新型耐药突变，影响产品生命周期。
- 4、商业化放量不及预期风险：**胰腺癌患者筛查率低、诊疗难度大，新药获批后终端渗透速度或低于预期。

5、医保降价风险：后续新增适应症纳入医保，或面临降价压力，压缩产品利润率。

附录：报告中提及的中英文简称

一、肿瘤/疾病、适应症相关

NSCLC: Non-Small Cell Lung Cancer, 非小细胞肺癌

mNSCLC: metastatic Non-Small Cell Lung Cancer, 转移性非小细胞肺癌

PDAC: Pancreatic Ductal Adenocarcinoma, 胰腺导管腺癌（胰腺癌）

mPDAC: metastatic Pancreatic Ductal Adenocarcinoma, 转移性胰腺导管腺癌

CRC: Colorectal Cancer, 结直肠癌

mCRC: metastatic Colorectal Cancer, 转移性结直肠癌

NSCLC: Non-Small Cell Lung Cancer, 非小细胞肺癌

PDAC: Pancreatic Ductal Adenocarcinoma, 胰腺导管腺癌

CRC: Colorectal Cancer, 结直肠癌

R/R: Relapsed / Refractory, 复发/难治性

1L: First-line Treatment, 一线治疗

2L: Second-line Treatment, 二线治疗

3L: Third-line Treatment, 三线治疗

二、基因、靶点、药物、技术相关

RAS: Rat sarcoma protein, 大鼠肉瘤蛋白

KRAS: Kirsten Rat Sarcoma viral oncogene homolog, KRAS 原癌基因

NRAS: Neuroblastoma Rat Sarcoma viral oncogene homolog, NRAS 原癌基因

HRAS: Harvey Rat Sarcoma viral oncogene homolog, HRAS 原癌基因

GEF: Guanine Nucleotide Exchange Factor, 鸟苷酸交换因子

GAP: GTPase-Activating Protein, GTP 酶激活蛋白

GDP: Guanosine Diphosphate, 二磷酸鸟苷

GTP: Guanosine Triphosphate, 三磷酸鸟苷

MEK: Mitogen-activated Extracellular signal-Regulated Kinase kinase, 丝裂原胞外信号调节激酶激酶

ERK: Extracellular signal-Regulated Kinase, 胞外信号调节激酶

PI3K: Phosphatidylinositol 3-Kinase, 磷脂酰肌醇 3 激酶

AKT: Protein Kinase B, 蛋白激酶 B

SHP2: Src Homology 2-containing Phosphatase 2, 含 SH2 结构域蛋白酪氨酸磷酸酶

FAK: Focal Adhesion Kinase, 黏着斑激酶

PROTAC: Proteolysis-Targeting Chimera, 蛋白降解靶向嵌合体

TKI: Tyrosine Kinase Inhibitor, 酪氨酸激酶抑制剂

ADC: Antibody-Drug Conjugate, 抗体药物偶联物

tADC: Tumor-targeted Antibody-Drug Conjugate, 靶向肿瘤小分子毒素抗体偶联物

MMAE: Monomethyl Auristatin E, 单甲基奥瑞他汀 E

MMAF: Monomethyl Auristatin F, 单甲基奥瑞他汀 F

TOPO-I: Topoisomerase I, 拓扑异构酶 I

三、临床疗效、试验专业术语

ORR: Objective Response Rate, 客观缓解率

DCR: Disease Control Rate, 疾病控制率

mPFS: median Progression-Free Survival, 中位无进展生存期

mOS: median Overall Survival, 中位总生存期

HR: Hazard Ratio, 风险比

RP2D: Recommended Phase 2 Dose, II 期推荐给药剂量

IND: Investigational New Drug Application, 临床试验申请

NDA: New Drug Application, 新药上市申请

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

BTB: Breakthrough Therapy Designation, 突破性疗法认定

QD: Quaque Die, 每日一次给药

四、指南、学术会议、监管机构

NMPA: National Medical Products Administration, 国家药品监督管理局

FDA: Food and Drug Administration, 美国食品药品监督管理局

EMA: European Medicines Agency, 欧洲药品管理局

CDE: Center for Drug Evaluation, 国家药监局药品审评中心

CSCO: Chinese Society of Clinical Oncology, 中国临床肿瘤学会

NCCN: National Comprehensive Cancer Network, 美国国家综合癌症网络

ASCO: American Society of Clinical Oncology, 美国临床肿瘤学会

ESMO: European Society for Medical Oncology, 欧洲肿瘤内科学会

BD: Business Development, 商务授权/合作开发交易

MNC: Multinational Corporation, 跨国药企巨头

BIC: Best-in-Class, 同类最优

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。