

复宏汉霖 (02696)

证券研究报告
2025年05月02日

海外类似药再下一城，关注 ASCO 大会创新药数据

事件

复宏汉霖于2025年4月29日发布公告：公司与 Sandoz AG 签订《合作与许可协议》，授予 Sandoz AG 于许可区域(即美国、约定的欧洲地区<42 个欧洲国家>、日本、澳大利亚及加拿大)及许可领域(即约定参比制剂于许可区域内各国家获批上市之适应症)开发、生产及商业化其在研产品 HLX13(即重组抗 CTLA-4 全人单克隆抗体注射液)的权利。Sandoz AG 应就许可产品向复宏汉霖支付至多 1.91 亿美元，包括首付款 3100 万美元和开发里程碑付款。

根据公司公告，原研药伊匹木单抗 2024 年全球销售额为 28.73 亿美金。

Sandoz 是全球生物类似药领导者，有望加速 HLX13 海外放量

Sandoz 是全球生物类似药领导者。根据 Sandoz 财报，2024 年 Sandoz 生物类似药共实现收入 28.53 亿美金，同比增长 29%，是全球范围内重要的生物类似药企业。复宏汉霖的 HLX13 于 2025 年 2 月进入 III 期临床，是全球首个进入 III 期的 CTLA-4 单抗类似药。我们认为凭借 Sandoz 良好的商业化能力及公司领先的全球临床进度，HLX13 有望带动公司海外类似药整体销售峰值进一步扩展。

类似药出海：先发优势明显，后劲同样十足

公司成立之初即把“全球化”作为公司发展战略的重要组成部分。仅关注欧美市场，公司已经完成三笔授权交易：

- (1) 2018 年 6 月公司将曲妥珠单抗类似药欧洲、部分北非、中东、独联体国家的权益授予 Accord；
- (2) 2022 年 6 月将帕妥珠单抗类似药，地舒单抗类似药全球（除中国）权益授予 Organon，取得合计 7300 万美金首付款；
- (3) 2025 年 2 月将达雷妥尤单抗类似药美国及 42 个欧洲国家和地区的权益授予 Dr.Reddy's，取得 3300 万美金首付款；

本次和 Sandoz 的合作是公司 2025 年第二个类似药授权，合计产生当年首付款 6400 万美金，体现公司在海外类似药方面出色能力。

创新药：公司将于 2025 年 ASCO 大会披露其 HLX43、HLX22 临床数据：

- (1) HLX43 已经启动多项 2 期临床，有望成为公司管线中未来的支柱品种。根据目前已披露的摘要标题，本次会议将披露 HLX43 I 期实体瘤数据。
- (2) HLX22 有望改变一线 HER2 阳性胃癌标准疗法。根据目前已披露的摘要标题，本次会议将披露 II 期 update 数据及 III 期临床试验设计。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025-2027 年总体收入分别为 58.73/59.70/71.25 亿元，同比增长分别为 2.60%/1.64%/19.36%；归属于上市公司股东的净利润分别为 8.27/7.97/11.22 亿元，维持前次预测不变。公司生物类似药出海持续进展，考虑到 Sandoz 作为全球生物类似药领导者，有望带动 HLX13 商业化成绩持续突破，看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期，集采风险，政策风险，创新药临床试验风险，经营风险

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 38.95 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	543.49
港股总市值(百万港元)	21,169.12
每股净资产(港元)	5.99
资产负债率(%)	71.56
一年内最高/最低(港元)	39.95/15.20

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《复宏汉霖-公司深度研究:再启航,创新+国际化步入收获期》 2025-04-27
- 2 《复宏汉霖-公司点评:产品持续放量,加速海外市场开拓》 2024-03-24
- 3 《复宏汉霖-首次覆盖报告:以生物类似药为起点,创新/国际化进程稳步推进》 2024-02-04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com