

全年经营符合预期， 与 AZ 深度合作助力全球化

核心观点

2024 年公司全年营收 0.4 亿美元，经常性收入同比增长 196.5%。业务发展稳健，全年经营符合预期。同时，公司现金存款约 1.7 亿美元，现金流充足。公司与阿斯利康进一步开展“深度绑定”式合作，预计将获得总计 1.75 亿美元的首付款、近期里程碑付款和额外新增项目的选择权行使费，以及最高达 44 亿美元的研发及商业里程碑付款，凸显公司早期优异的研发能力以及平台价值，标志公司的全球影响力进一步增加。整体看，公司经营状况良好，核心技术竞争力和商业合作将进一步助力未来发展。

事件

2025 年 3 月 21 日，公司宣布与 AstraZeneca Holdings 达成全球战略合作；2025 年 3 月 31 日，公司发布 2024 年年度业绩公告。

简评

与阿斯利康达成深度合作，全球化进展喜人

3 月 21 日，公司宣布与阿斯利康（AstraZeneca Holdings）达成全球战略合作，将共同研发针对免疫性疾病、肿瘤及其他多种疾病的新一代多特异性抗体疗法。战略合作内容涵盖基于专有的 Harbour Mice 全人源抗体技术平台在多治疗领域的多项目授权许可协议，以及阿斯利康对公司的 1.05 亿美元股权投资。战略合作初期将聚焦现有临床项目，和铂医药将获得总计 1.75 亿美元的首付款、近期里程碑付款和额外新增项目的选择权行使费，以及最高达 44 亿美元的研发及商业里程碑付款，同时还将获得未来产品销售额的分级特许权使用费。此外，双方未来还可将更多项目纳入 5 年合作范围内，并可在双方同意的情况下将协议期限再延长五年。

我们认为，此次合作代表公司与 AZ 的合作的进一步深度绑定，公司的国际认可度加强；同时与 AZ 的合作也有助于公司在全球市场的发展，并且进一步验证了公司的早期研发能力与平台价值，未来可期。

全年经营状况符合预期，现金流充足助力发展

公司全年营收 0.4 亿美元，连续两年实现盈利，其中经常性收入同比增长 196.5%，核心业务发展稳健；研发支出 0.2 亿美元，同比减少 53.4%，行政开支同比减少 32.2%，公司整体运营稳定

和铂医药-B (2142. HK)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

发布日期：2025 年 5 月 9 日

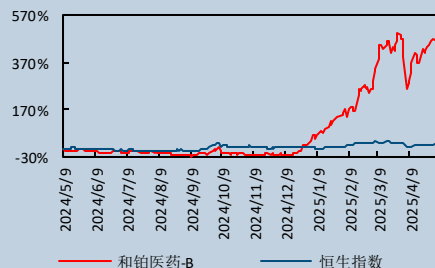
当前股价：8.44 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
55.43/40.57	133.15/125.38	494.37/471.12
12 月最高/最低价 (港元)		9.18/1.08
总股本 (万股)		84,566.09
流通 H 股 (万股)		84,566.09
总市值 (亿港元)		64.61
流通市值 (亿港元)		64.61
近 3 月日均成交量 (万)		1141.49
主要股东		
永丰利投资有限公司		11.08%

股价表现



降本增效成果显著；公司现金及现金等价物约为 1.7 亿美元，同时预计 2025 年底将有 4-5 亿美金的现金储备，账上现金流充足，为后续发展奠定良好财务基础。同时，公司 4 月宣布已决定行使购回授权，并将根据市况不时于公开市场购回股份，以使用最多 2 亿港元的资金进行建议股份购回，凸显公司管理层对于公司未来发展的信心和决心。

我们认为，公司全年经营状况符合预期，成本管控及现金流保障将会进一步助力公司业务发展，未来值得期待。

核心产品临床进度稳健，商业化未来可期

公司核心产品巴托利单抗（HBM9161）是首个且唯一在中国完成 I、II、III 期完整临床开发的抗 FcRn 单克隆抗体，有望成为针对多种自身免疫性疾病的重磅疗法。产品在重症肌无力适应症上的 III 期数据展现出突出的疗效和安全性，该适应症的 BLA 申请已获 NMPA 受理。随着巴托利单抗商业化的持续推进，公司营收有望得到进一步提升。

HBM9378（TSLP）是全球第二个全人源抗 TSLP 抗体，具有低免疫原性风险、给药便利的药理学特性。产品针对慢性阻塞性肺疾病的 IND 申请于今年 2 月份获批，同时与合作伙伴 Windward Bio 合作筹备 II 期临床试验，整体看，HBM9378 具备超长效的特点，产品具备潜在同类 BIC 潜质，后续 2026 年的哮喘 2 期临床数据可期。普鲁苏拜单抗（HBM4003）是新一代全人源仅重链抗 CTLA-4 抗体，在免疫肿瘤治疗领域具备前景。同时，HBM7020（BCMA/CD3）、R2006（CD19/CD3）和 R7026（BCMA/CD19/CD3）均具备差异化设计的特点，在自免适应症中具备前景。

值得期待。我们认为，公司核心产品均有首创的差异化特性，同时临床进展顺利，巴托利单抗的商业化未来可期，有望进一步助力公司营收。早期管线的差异化设计将有望助力公司未来成长。

多项管线持续推进，新催化剂值得期待

临床内管线：□HBM9161（anti-FcRn）：重症肌无力适应症预计 2025H2 获批。□HBM9378（TSLP）：2026 年读出哮喘 2 期临床数据。

IND 筹备项目：□R2006（CD19xCD3）：采用双特异性抗体清除 CD19 阳性 B 细胞，以延长半衰期，计划递交 IND。□HBM7020（BCMA xCD3）：BCMAxCD3 双特异性抗体，适应症转向免疫性疾病，预计 2025 年 IND。③HBM7575（TSLP 双抗）：预计 2025 年 IND。

2025 年，公司将进一步推进产品管线并从战略上扩展至免疫学领域，投资于公司自有平台产生的创新分子项目，预计至少两个新产品的 IND 申报。我们认为，公司临床管线丰富，推进有序，同时自有平台下产品具有创新性和差异化优势，新催化剂值得关注。

核心技术平台持续赋能，经营和研发优势显著

公司具有多项核心技术平台，为核心产品开发赋能：①Harbour Mice®：可生成经典的双重、双轻链(H2L2)和仅重链(HCAb)形式的全人源单克隆抗体。②HBICE®：基于 HCAb 抗体平台开发的免疫细胞衔接器，能够实现传统药物联合疗法无法达到的抗肿瘤疗效。公司基于此开发了创新性双抗和多抗，具备强竞争力。③HBICA™：基于 HCAb 平台开发的双特异性免疫细胞拮抗剂，为免疫及炎症性疾病领域创新生物药的研发提供了有力支持。

2025 年，公司计划基于多核心平台技术优势助力行业创新者，开展多项国际合作，体现了平台技术优势在业务方面的价值最大化；同时基于技术平台高效并持续地打造多元化产品管线，研发创新药物。我们认为，公司的技术平台是公司重要的核心竞争力，将持续促进公司在经营性业务以及产品管线上的营收。

盈利预测与投资评级

公司具有先进的抗体平台技术，研发实力强劲，经常性业务稳定；核心产品 HBM9161（巴托利单抗）已递交 BLA 申请，商业化进程有望持续发展，其他核心产品 HBM7020（BCMA/CD3）、HBM9378（TSLP）处在

早期研发阶段，产品具有差异化特性，临床试验推进稳健，未来前景可观。综上，我们预计公司 2025、2026、2027 年产品收入为 1.87、1.29 和 1.76 亿美元，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	89.50	38.10	187.22	129.37	176.01
YoY(%)	120.13	-57.43	391.40	-30.90	36.05
归母净利润（百万美元）	22.80	2.78	133.72	72.69	112.14
YoY(%)	116.61	-87.81	4713.54	-45.64	54.28
毛利率(%)	97.73	88.23	98.07	98.07	98.07
净利率(%)	25.43	7.20	71.08	55.92	63.41
ROE(%)	19.00	2.23	51.80	21.97	25.31
EPS(摊薄/美元)	0.03	0.00	0.16	0.09	0.13
P/E(倍)	313.08	2569.25	53.38	98.19	63.64
P/B(倍)	59.48	57.35	27.65	21.57	16.11

资料来源：中信建投，Ifind

风险分析

公司创新药研发进展、新药评审时间不及预期，公司核心产品巴托利单抗仍在审批阶段，其余产品仍在临床试验阶段，临床试验和药品审评审批环节多、周期长、不确定性大；**政府监管的风险；商业化进展不及预期**，如若市场拓展、学术推广、医保覆盖范围等方面的进展不达预期，或销售团队未能紧跟政策动向、把握市场竞争态势都将影响公司未来的商业化能力；**海外拓展不及预期**，公司多项候选药物对外授权跨国药企，合作进度对公司营收造成影响。

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	210.18	196.10	515.51	511.80	688.35
现金	140.98	167.70	344.33	393.52	527.42
应收票据及应收账款合计	52.32	8.98	62.12	42.92	58.40
其他应收款	2.82	2.78	6.53	4.51	6.14
预付账款	12.50	12.72	70.49	48.71	66.26
存货	0.00	2.37	10.32	7.13	9.71
其他流动资产	1.55	1.54	21.73	15.02	20.43
非流动资产	18.30	18.92	17.06	15.20	13.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.32	1.79	1.51	1.23	0.95
无形资产	9.23	9.48	7.90	6.32	4.74
其他非流动资产	5.75	7.65	7.65	7.65	7.65
资产总计	228.48	215.01	532.57	527.00	701.69
流动负债	64.13	69.43	253.90	175.99	239.06
短期借款	36.56	55.58	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	15.36	5.25	214.89	148.49	202.02
其他流动负债	12.21	8.59	39.01	27.50	37.04
非流动负债	44.72	21.53	21.53	21.53	21.53
长期借款	27.85	3.86	3.86	3.86	3.86
其他非流动负债	16.87	17.67	17.67	17.67	17.67
负债合计	108.85	90.96	275.43	197.52	260.59
少数股东权益	-0.36	-0.40	-1.03	-1.37	-1.90
股本	0.02	0.02	1,000.02	2,000.02	3,000.02
资本公积	119.97	124.43	-875.57	-1,875.57	-2,875.57
留存收益	0.00	0.00	133.72	206.41	318.55
归属母公司股东权益	119.99	124.45	258.17	330.86	443.00
负债和股东权益	228.48	215.01	532.57	527.00	701.69

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-19.122	30.676	226.1280445	41.50674167	125.9007054
净利润	22.76	2.74	133.09	72.34	111.61
折旧摊销	4.63	2.89	1.86	1.86	1.86
财务费用	3.87	3.51	0.50	-1.10	-1.42
其他经营现金流	-50.39	21.54	90.68	-31.59	13.85
投资活动现金流	28.09	6.56	6.58	6.58	6.58
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	28.09	6.56	6.58	6.58	6.58
筹资活动现金流	-29.14	-10.24	-56.08	1.10	1.42
短期借款	-55.58	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	26.44	-10.24	-56.08	1.10	1.42
现金净增加额	-20.18	26.99	176.62	49.19	133.90

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89.50	38.10	187.22	129.37	176.01
营业成本	2.03	4.49	3.62	2.50	3.40
营业税金及附加	1.36	0.23	3.63	2.51	3.41
销售费用	1.06	2.68	4.97	3.44	4.67
管理费用	64.58	34.17	36.32	50.20	51.22
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	3.87	3.51	0.50	-1.10	-1.42
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.60	-6.97	138.18	71.83	114.73
其他非经营损益	6.09	10.71	7.19	7.19	7.19
利润总额	22.68	3.74	145.37	79.02	121.91
所得税	-0.08	1.00	12.28	6.68	10.30
净利润	22.76	2.74	133.09	72.34	111.61
少数股东损益	-0.03	-0.04	-0.63	-0.34	-0.53
归属母公司净利润	22.80	2.78	133.72	72.69	112.14
EBITDA	31.19	10.13	147.73	79.78	122.35
EPS（元）	0.03	0.00	0.16	0.09	0.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	120.13	-57.43	391.40	-30.90	36.05
净利润(%)	116.58	-87.95	4753.62	-45.64	54.28
获利能力					
毛利率(%)	97.73	88.23	98.07	98.07	98.07
净利率(%)	25.43	7.20	71.08	55.92	63.41
ROE(%)	19.00	2.23	51.80	21.97	25.31
ROIC(%)	91.74	-4.88	647.58	-100.24	-219.61
偿债能力					
资产负债率(%)	47.64	42.31	51.72	37.48	37.14
净负债比率(%)	-132.40	-118.26	-118.69	——	——
流动比率	3.28	2.82	2.03	2.91	2.88
速动比率	3.25	2.77	1.90	2.78	2.75
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.18	0.35	0.25	0.25
应收账款周转率	1.71	4.24	3.01	3.01	3.01
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.00	0.16	0.09	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.04	0.27	0.05	0.15
每股净资产(最新摊薄)	0.14	0.15	0.31	0.39	0.52
估值比率					
P/E	313.08	2569.25	53.38	98.19	63.64
P/B	59.48	57.35	27.65	21.57	16.11
EV/EBITDA	-2.17	-10.33	54.95	206.85	202.80

资料来源：中信建投，Ifind

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind金牌分析师医药行业第4名。2019年Wind金牌分析师医药行业第1名。2018年Wind金牌分析师医药行业第3名，第一财经最佳分析师医药行业第1名。2021年新财富最佳分析师医药行业第五名。

研究助理

赵旭

zhaoxul@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk