

复宏汉霖 (02696)

证券研究报告

2025年06月28日

批准股权激励计划，HLX43 国际 II 期临床完成给药

事件

2025年6月27日，复宏汉霖发布公告，董事会于当日决议批准建议采纳购股权计划及受限制股份单位计划（须经股东批准）。

根据公告，董事会分别向 279 名参与者有条件授出合共 698.5 万份购股权及 698.5 份受限制股份单位。首次授予包括向执行董事兼首席执行官朱俊博士授出 7.5 万份购股权及 7.5 万份受限制股份单位。

根据计划授权限额，可能发行的 H 股总数不超过已发行股份总数（不包括库存股份）的 8%，其中服务提供者分项限额不超过 1.5%。以本公告日期 54349.49 万股已发行股份计算，计划授权限额为 4347.96 万 H 股，服务提供者分项限额为 815.2 万 H 股。

购股权计划股份来源，可包括：（1）发行 H 股、（2）H 股库存股（如有）。受限制股份单位计划下股份来源，可包括：（1）发行 H 股、（2）于公开市场购入 H 股、（3）H 股库存股（如有）。

考核财务指标、研发指标及市值目标，深度绑定员工利益

受限制股份单位当中：

（1）授出的 80% 受限制股份单位（「年度绩效目标挂钩受限制股份单位」）的归属须待达成相关年度与本公司年度业务表现关键绩效指标（包括财务关键绩效指标及研发关键绩效指标）相关绩效目标，以及承授人于相关年度在本公司年度考核中达到指定或以上评级后方告作实；

（2）授出的 20% 受限制股份单位（「市值目标挂钩受限制股份单位」）的归属须待达成相关年度与本公司市值相关绩效目标，以及承授人于相关年度在本公司年度考核中达到指定或以上评级后方告作实。

HLX43 国际 II 期临床完成给药，ASCO 数据良好

2025年6月10日，复宏汉霖宣布，公司的 PD-L1 ADC（HLX43）在晚期非小细胞肺癌患者中开展的国际多中心 II 期临床研究（HLX43-NSCLC201）于中国完成首例受试者给药，成为全球首个进入临床 II 期的 PD-L1 ADC。

在 ASCO 2025 年会上，复宏汉霖公布 HLX43 I 期数据：在 Ia 期剂量递增阶段接受最高 4mg/kg 剂量、在 Ib 期剂量扩展阶段接受 2mg/kg 剂量的 42 位中国患者中，无 ≥ 3 级输注相关反应或严重血小板减少，2mg/kg 剂量组中仅 14.3% 患者出现 1 级血小板减少。此外，研究中也未观察到与拓扑异构酶 I 抑制剂相关的潜在致命不良反应——间质性肺炎（ILD）。

在疗效方面，Ib 期剂量扩展研究的初步结果显示，HLX43 在 EGFR 野生型 NSCLC 患者的后线治疗中展现良好的抗肿瘤活性。Ib 期 2.0 mg/kg 组 NSCLC 患者（n=21）经确认的 ORR 为 33.3%，中位无进展生存期（PFS）达 5.4 个月。

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。考虑到 HLX43 POC 已经得到验证，国际化临床进入实质性阶段，将 HLX43 加入到公司估值中，考虑到成药性等风险，给予公司目标价 78.01 港元/股，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 50.25 港元

目标价格 78.01 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)	27,310.62
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)	51.50/15.20

作者

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

刘一伯 联系人
liuyibo@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《复宏汉霖-公司点评:海外类似药再下一城，关注 ASCO 大会创新药数据》 2025-05-02
- 《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
- 《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

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