

和誉-B (02256)

证券研究报告

2025 年 08 月 08 日

匹米替尼具备 BIC 潜力，多项管线推进顺利

事件

近日，公司发布 2025 年半年度中期业绩：2025 H1，和誉医药总收益为 6.57 亿元，同比增长 20%；收入为 6.12 亿元，同比增长 23%；净利润为 3.28 亿元，同比增长 59%。

降本增效，提高运营效率，回购股票增强市场信心

2025 H1 研发费用 2.28 亿元，研发费用率为 37.25%，同比减少 6pct。2025H1 行政开支 3541.1 万元，行政费用率为 5.78%，同比减少 2.3pct。自 2025 年 3 月起，公司持续推出并实施回购计划，截止 2025 年上半年末，共回购 954.5 万股股份，占年初发行股份总数的 1.4%，累计涉及资金 7530 万港元。

匹米替尼具备潜在 BIC 疗法潜力，有望获批上市

匹米替尼疗效和安全性良好，已获得中美欧三地的突破性治疗药物认定和优先药物认定。CSF-1R 抑制剂匹米替尼 (ABSK021) 关于 TGCG 的 NDA，已于 2025 年 6 月获得 NMPA 受理。本次申请所基于的 MANEUVER III 期研究显示，使用匹米替尼治疗 25 周的 ORR 为 54.0% (安慰剂 3.2%)。

匹米替尼的商业价值获得 MNC 认可。公司与默克就匹米替尼在 2023 年订立独家许可协议，默克获得匹米替尼中国地区的商业化权益。默克于 2025 年 4 月行权，获得全球商业化权益，行权费用为 8500 万美元。交易总额可能高达 6.055 亿美元，公司目前共收到 1.55 亿美元，合作进一步深化。

ABSK011 研发进展顺利，获得突破性疗法认定

FGFR4 抑制剂依帕戈替尼(ABSK011)关于单药二线治疗 FGF19 过表达 HCC 的注册性临床研究已启动，并于 2025 年 6 月完成首例给药。全球约 30% 的 HCC 患者存在 FGF19 过表达，FGF19/FGFR4 信号通路异常激活的 HCC 病人全球每年大约有 30 万例。

ABSK011 在 HCC 2L 治疗中展现出优秀疗效。目前，晚期或不可切除肝细胞癌病人在接受 ICI 和 mTKI 治疗后缺乏有效的后续治疗方案。FGF19 过表达的患者往往预后更差，因此迫切需要新的治疗选择。ABSK011 已获得 CDE 的突破性疗法认定。当前，全球尚无 FGFR4 抑制剂获批上市，依帕戈替尼有望成为首个治疗 FGF19 过表达 HCC 患者的突破性药物。其 II 期临床数据在 2024 ESMO 上公布，在 pre-treated 的患者中的 ORR 为 52.9%，DCR 为 70.6%，mPFS 为 8.3 个月 (优于现有疗法的 2.8-5.4 个月)。

在研管线持续推进，实现梯队化建设

口服 PD-L1 抑制剂 ABSK043、FGFR2/3 抑制剂 ABSK061 等管线积极开发中，且均有积极的初数据读出；KRAS G12D 抑制剂 ABSK141 的实体瘤适应症处于临床前开发阶段。ABSK043 的 I 期临床研究结果显示，在 1L NSCLC 患者中 (含 EGFR、KRAS G12C 突变患者)，ORR 为 33.3% (K 药 27%)，DCR 为 73.3%，在 PD-L1 TPS≥50% 的患者中，ORR 达 41.7% (K 药 39%)，疗效略优于 K 药 (非头对头)。目前其联用 EGFR TKI 伏美替尼治疗 EGFR 突变 NSCLC 患者的 II 期临床研究已开启，在剂量递增阶段包含 1L 和 2L 两个队列；此外，还与艾力斯签订合作协议，探索 ABSK043 和 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞联用治疗 KRAS G12C 突变 NSCLC 患者的可能性。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 6.30 亿元、6.84 亿元和 6.34 亿元。预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 0.45 亿元、0.68 亿元和 0.98 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不及预期、政策变动风险、市场竞争激烈

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 12.01 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	680.11
港股总市值(百万港元)	8,168.07
每股净资产(港元)	3.58
资产负债率(%)	8.93
一年内最高/最低(港元)	12.29/2.75

作者

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

曹文清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120003
caowenqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《和誉-B-公司点评:ABSK011 在经治 HCC 适应症上展现出卓越潜力》 2025-07-21
- 2 《和誉-B-公司点评:ABSK021 的 TGCT III 期结果优秀，ABSK011 将启动 HCC III 期临床》 2025-03-14
- 3 《和誉-B-公司点评:匹米替尼 III 期临床试验结果公布，数据优异静待商业化推进》 2024-11-13

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