

全年经营情况符合预期， 优秀研发能力助力公司成长

和铂医药-B (2142. HK)

核心观点

2025 年，公司经营情况符合预期，表现出色。2025 年，公司全年收入为 11 亿元，同比增长 315%，表现出色，在此基础上，公司实现净利润 6.5 亿元，大幅增长超 30 倍，表现十分优异。同时，公司 2025 年和阿斯利康、BMS 以及辉瑞等多个跨国药企达成重磅合作，凸显公司研发能力的优异的靶点选择的高审美。整体看，公司经营情况稳健，研发能力突出，早期管线的临床数据优异且潜力十足，因此我们看好公司未来发展。

事件

2026 年 3 月 30 日，和铂医药发布 2025 年年度业绩公告。

简评

2025 年全年经营情况符合预期，业绩表现优异

公司 2025 年经营情况符合预期，收入实现大幅增长。2025 年，公司全年收入为 11 亿元，同比增长 315%，表现十分出色。收入高速增长主要因公司与阿斯利康、BMS 等跨国药企的合作带来的业绩增长。2025 年，公司实现净利润 6.5 亿元，同比增长超 30 倍，表现出色。

2025 年公司达成多个重磅合作，彰显公司研发能力。2025 年 3 月，公司与阿斯利康达成重磅合作，共同开发新一代多特异性抗体疗法，且同年 11 月进一步深入合作，开发范围新增 ADC 和 TCE；6 月，公司与大冢制药达成合作，共同推进 BCMA/CD3 的开发；11 月和 12 月，公司分别与辉瑞和 BMS 达成深度合作，持续推进新药开发。整体看，2025 年公司与多个海外跨国药企达成重磅合作，开发新一代疗法，我们认为这凸显了公司的创新能力的优异以及在新药布局上的高审美能力，看好公司未来发展。

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

赵旭

zhaoxul@csc.com.cn

010-56135339

SAC 编号:S1440525070003

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 4 月 8 日

当前股价：14.47 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
2.96/10.02	1.54/4.99	36.27/30.62
12 月最高/最低价 (港元)		17.89/5.43
总股本 (万股)		89,552.85
流通 H 股 (万股)		89,552.85
总市值 (亿港元)		112.03
流通市值 (亿港元)		108.74
近 3 月日均成交量 (万)		343.88
主要股东		
ASTRAZENECAPLC		9.01%

财务数据表现优异，未来可期

2025 年，公司研发费用为 2.75 亿元，较 2024 年同期的 1.45 亿元实现 90% 的增长，主要因公司研发投入增加以及临床费用所致；2025 年，公司销售费用为 0.31 亿元，相较于 2024 年的 0.19 亿元的相对值变动不大，符合预期。目前，公司账上现金储备为 28.3 亿元，现金流充足，后续发展可期。

多项管线持续推进，新催化剂值得期待

2026 年管线有望迎来多个催化：□巴托利单抗：重症肌无力适应症预计 2026 年获批。□HBM9378 (TSLP)：2026 年有望读出哮喘 2 期临床数据。③HBM4003 (CTLA4 单抗)：药物此前在结直肠癌中展现优异数据，2026 年有望进一步更新数据。

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®：可生成经典的双重链、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。④新一代 AI 智能平台，建立涵盖 AI HCAb 序列生成、AI 引导设计与筛选以及湿实验验证的端到端抗体发现闭环，显著提升了抗体发现的效率与准确性。

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 2026、2027、2028 年产品收入为 16.71、21.88 和 26.39 亿元，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	279.04	1,103.44	1,671.72	2,188.28	2,639.06
YoY(%)	-56.25	295.45	51.50	30.90	20.60
归母净利润 (百万元)	20.35	637.95	577.12	839.21	1,115.38
YoY(%)	-87.48	3035.58	-9.54	45.41	32.91
毛利率(%)	88.23	94.47	96.28	96.28	96.28
净利率(%)	7.20	58.38	34.47	38.29	42.19
ROE(%)	2.23	24.88	18.37	21.08	21.89
EPS(摊薄/元)	0.02	0.71	0.64	0.94	1.25
P/E(倍)	560.13	17.86	19.75	13.58	10.22
P/B(倍)	12.50	4.44	3.63	2.86	2.24

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,436.17	3,114.30	3,578.74	4,581.16	5,839.75
现金	1,228.22	2,823.40	2,616.84	3,322.04	4,321.25
应收票据及应收账款合计	65.76	41.42	478.00	625.71	754.60
其他应收款	20.37	23.76	70.27	91.98	110.93
预付账款	93.17	126.33	327.67	428.92	517.28
存货	17.39	44.56	26.12	34.19	41.23
其他流动资产	11.26	54.82	59.84	78.32	94.46
非流动资产	138.56	379.95	356.97	333.98	310.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13.10	29.57	24.93	20.30	15.67
无形资产	69.44	110.12	91.77	73.42	55.06
其他非流动资产	56.02	240.26	240.26	240.26	240.26
资产总计	1,574.73	3,494.25	3,935.70	4,915.14	6,150.74
流动负债	508.50	602.15	467.44	609.06	731.14
短期借款	407.09	391.19	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	38.48	63.18	202.34	264.86	319.42
其他流动负债	62.93	147.78	265.10	344.20	411.71
非流动负债	157.69	327.85	327.85	327.85	327.85
长期借款	28.28	122.10	122.10	122.10	122.10
其他非流动负债	129.40	205.75	205.75	205.75	205.75
负债合计	666.19	930.00	795.29	936.91	1,058.99
少数股东权益	-2.89	-0.09	-1.05	-2.44	-4.30
股本	0.14	0.15	1,000.15	2,000.15	3,000.15
资本公积	911.29	2,564.19	1,564.19	564.19	-435.81
留存收益	0.00	0.00	577.12	1,416.33	2,531.71
归属母公司股东权益	911.43	2,564.34	3,141.46	3,980.68	5,096.05
负债和股东权益	1,574.73	3,494.25	3,935.70	4,915.14	6,150.74

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	224,666,032	0	115,346,762	626,541,651	917,562,513
净利润	2008	644.16	576.16	837.82	1,113.52
折旧摊销	21.13	0.00	22.99	22.99	22.99
财务费用	25.67	14.26	4.91	-4.47	-7.45
其他经营现金流	157.78	-658.41	-488.71	-229.79	-211.49
投资活动现金流	48.01	0.00	74.19	74.19	74.19
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	48.01	0.00	74.19	74.19	74.19
筹资活动现金流	-74.97	0.00	-396.10	4.47	7.45
短期借款	-391.19	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	316.22	0.00	-396.10	4.47	7.45
现金净增加额	197.70	0.00	-206.56	705.20	999.21

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	279.04	1,103.44	1,671.72	2,188.28	2,639.06
营业成本	32.85	60.99	62.19	81.41	98.18
营业税金及附加	1.67	18.11	20.31	26.59	32.07
销售费用	19.61	31.80	59.97	78.50	94.67
管理费用	250.26	447.63	972.94	1,167.45	1,279.95
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	25.67	14.26	4.91	-4.47	-7.45
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	-51.02	530.67	551.39	838.80	1,141.65
其他非经营损益	78.40	122.71	81.49	81.49	81.49
利润总额	27.38	653.38	632.89	920.30	1,223.15
所得税	7.30	9.22	56.72	82.48	109.62
净利润	20.08	644.16	576.16	837.82	1,113.52
少数股东损益	-0.26	6.20	-0.96	-1.39	-1.85
归属母公司净利润	20.35	637.95	577.12	839.21	1,115.38
EBITDA	74.18	667.63	660.78	938.81	1,238.68
EPS (元)	0.02	0.71	0.64	0.94	1.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-56.25	295.45	51.50	30.90	20.60
净利润(%)	-87.62	3107.64	-10.56	45.41	32.91
获利能力					
毛利率(%)	88.23	94.47	96.28	96.28	96.28
净利率(%)	7.20	58.38	34.47	38.29	42.19
ROE(%)	2.23	24.88	18.37	21.08	21.89
ROIC(%)	-5.02	374.14	138.95	93.44	103.55
偿债能力					
资产负债率(%)	42.31	26.62	20.21	19.06	17.22
净负债比率(%)	-79.44	-80.44	-82.47	—	—
流动比率	2.82	5.17	7.66	7.52	7.99
速动比率	2.77	5.01	7.47	7.34	7.80
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.32	0.42	0.45	0.43
应收账款周转率	4.24	26.64	3.50	3.50	3.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.71	0.64	0.94	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.00	0.13	0.70	1.02
每股净资产(最新摊薄)	1.02	2.86	3.51	4.45	5.69
估值比率					
P/E	560.13	17.86	19.75	13.58	10.22
P/B	12.50	4.44	3.63	2.86	2.24
EV/EBITDA	-10.33	-3.29	15.74	23.93	27.64

资料来源：中信建投，Ifind

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。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。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

赵旭

制药及生物科技分析师

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。

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