

AACR 七项创新成果亮相，平台化研发能力进入验证期

核心观点

复宏汉霖在 AACR 大会披露 7 款创新管线的临床前数据，依托公司 Hanjugator ADC 平台及多特异性 TCE 平台，覆盖 ADC、TCE 及糖免疫调节三大方向，多款分子展现 FIC/BIC 潜力，平台化研发能力进入密集验证期。同时在 5 月举行的 ASCO 学会大会中，复宏汉霖多项临床研究入选本届大会。其中 HLX43 在 NSCLC 的临床试验以及斯鲁利单抗在围手术期胃癌的临床研究入选 Rapid Oral。2026 年重点关注：(1) HLX3902、HLX316 等高潜力资产 IND 推进、临床启动及早期转化验证；(2) HLX43 在 NSCLC 等实体瘤中的 PoC 数据及注册性临床进展；(3) HLX48、HLX49、HLX402、HLX85 等 Hanjugator ADC 资产的后续 IND、NHP 毒理及临床转化节奏。

事件

事件一：4 月 17 日，复宏汉霖宣布，将于美国癌症研究协会年会（AACR 2026）上，集中公布 7 款创新管线的最新临床前数据。

事件二：2026 年 ASCO 将于 5 月 30 日至 6 月 3 日在芝加哥召开，复宏汉霖多项临床研究入选本届大会。其中 HLX43 在 NSCLC 的临床试验以及斯鲁利单抗在围手术期胃癌的临床研究入选 Rapid Oral。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,724.45	6,666.63	7,833.95	9,447.75	11,783.23
YoY(%)	6.11	16.46	17.51	20.60	24.72
净利润（百万元）	820.47	827.04	977.18	1,191.28	1,475.98
YoY(%)	50.26	0.80	18.15	21.91	23.90
ROE(%)	27.23	20.88	19.79	19.44	19.41
EPS(摊薄/元)	1.51	1.52	1.80	2.19	2.72
P/E(倍)	43.72	43.37	36.71	30.11	24.30
P/B(倍)	11.90	9.06	7.26	5.85	4.72

资料来源：iFinD，中信建投证券

复宏汉霖 (2696.HK)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

成雨佳

chengyujia@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2026 年 04 月 28 日

当前股价：64.15 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
	-9.01/-3.66	2.56/4.17	112.07/110.02
12 月最高/最低价（港元）			88.70/25.60
总股本（万股）			54,349.49
流通 H 股（万股）			34,607.44
总市值（亿港元）			348.65
流通市值（亿港元）			222.01
近 3 月日均成交量（万）			95.74
主要股东			
上海复星新药研究股份有限公司			48.94%

简评

创新管线持续推进，平台化研发能力加速转化

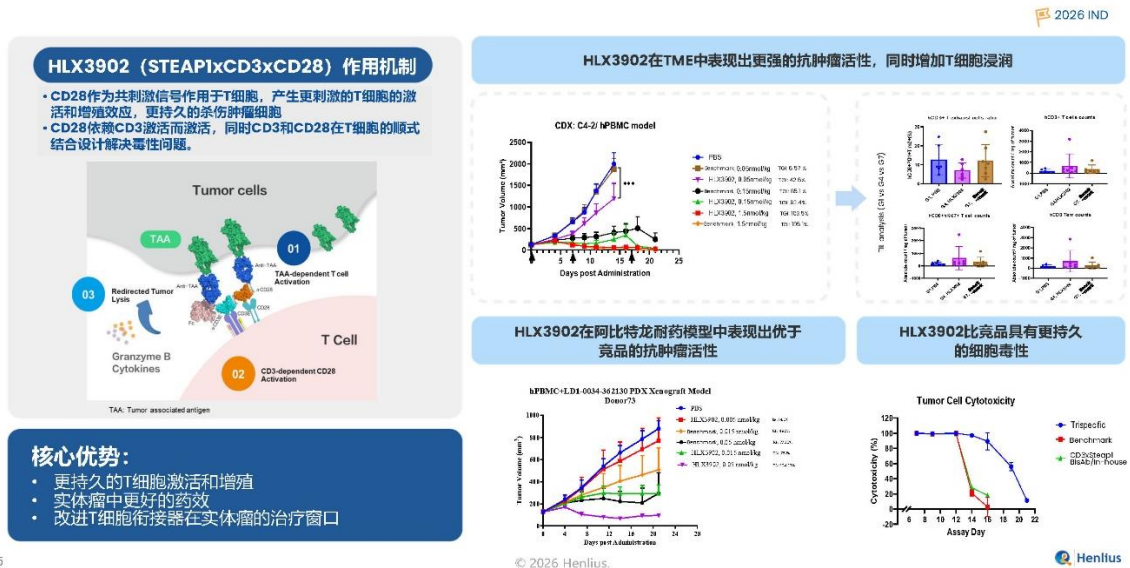
AACR 2026 期间，复宏汉霖集中展示 7 款创新管线最新数据，依托 Hanjugator ADC 平台及多特异性 TCE 平台，覆盖 PD-L1、B7-H3、STEAP1、EGFR、cMET、HER2、ADAM9、ALPP/ALPL2 等前沿靶点。多款候选分子在临床前头对头比较中展现出 FIC/BIC 潜力，创新平台研发能力逐步进入成果验证阶段，梯度清晰、技术多元的早期产品矩阵日渐形成。

HLX3902 差异化三抗设计突出，在低 E:T 比例及耐药模型中展现更强且更持久的抗肿瘤活性。前列腺癌长期受限于 T 细胞浸润不足及免疫抑制性肿瘤微环境，HLX3902 作为靶向 CD3×CD28×STEAP1 的三特异性 TCE，可将 T 细胞重定向至 STEAP1 阳性肿瘤细胞，并同步提供 CD3 激活与 CD28 共刺激信号，增强 T 细胞的活化、扩增、持久性及杀伤能力。AACR 大会数据显示，HLX3902 在低效靶比条件下依旧保持较强细胞毒性，在重复抗原刺激和阿比特龙耐药模型中展现出较 AMG509 更优且更持久的抗肿瘤活性，并伴有更高的 T 细胞浸润水平及更显著的记忆 T 细胞扩增。目前其 IND 申请已获 CDE 受理。考虑到 STEAP1×CD3 的疗效已被 AMG509 早期临床数据初步验证，HLX3902 有望凭借 CD28 共刺激，进一步改善 TCE 在实体瘤治疗的活性深度与持续性不足上的局限。

低毒高效设计释放抗体潜能，HLX48 优化 EGFR/cMET 双抗 ADC 治疗窗。HLX48 是复宏汉霖基于新一代喜树碱 ADC 平台开发的 EGFR/cMET 双特异性 ADC，拟用于 NSCLC、CRC 等实体瘤治疗。考虑到 EGFR/cMET 双靶点需要高剂量以实现充分受体占据，公司采用高亲水性连接子与中等效力 TOP1i 载荷，力求在抗体介导的 EGFR/cMET 通路阻断与 ADC 载荷杀伤之间取得平衡。临床前研究显示，HLX48 在多种肿瘤模型中展现较强抑瘤活性，单次 3 mg/kg 即可诱导显著肿瘤消退，在 HT29 结直肠癌模型中疗效优于 AZD9592；同时，其在食蟹猴的初步毒性研究中耐受性良好，初步验证中等毒性载荷设计拓宽治疗窗的可行性。

图 1:复宏汉霖 HLX3902 的临床前研究数据

HLX3902: 用于治疗前列腺癌的抗 STEAP1×CD3×CD28 三特异性 T 细胞衔接器



数据来源：公司公告，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

HER2 双表位设计提升内吞效率，HLX49 临床前阶段初步展现潜在 BIC 基础。 HLX49 基于 HLX22 与 HLX02 双表位协同机制构建，兼具更强 HER2 受体覆盖与内吞优势；临床前数据显示，其在 HER2 阳性及低表达模型中均展现出优于 DS-8201 的体内药效，并表现出较好耐受性，具备在乳腺癌、胃癌等适应症中进一步推进的潜力。

HLX402 重塑 ADAM9 ADC 开发路径，临床前药效与稳定性表现较为突出。 针对既往同靶点 ADC 受眼毒性限制的问题，HLX402 采用喜树碱 linker-payload 设计，在保持 ADC 杀伤活性的同时着力拓宽治疗窗。临床前数据显示，其具备较强的体内外抗肿瘤活性，HLX402 在 Calu-3 和 DLD-1 模型中分别实现最高 109.3%和 90.2% TGI，整体优于 benchmark ADC。同时，HLX402 表现出较好的血浆稳定性和抗体样药代特征，游离毒素释放较低，初步验证 ADAM9 ADC 再开发的可行性。

HLX85 作为潜在同类首个靶向 ALPP/ALPL2 的喜树碱 ADC，展现出强效抗肿瘤活性和耐受性。 ALPP/ALPL2 在卵巢癌、子宫内膜癌、胰腺癌和胃癌中的表达比例分别约为 60%、50%、30%和 15%，而在正常组织中表达较低，具备较好的 ADC 成药基础。HLX85 在体外展现出明确的靶向杀伤活性，旁观者效应较 deruxtecan 类 ADC 提升超 10 倍，并在 Capan-1 CDX 模型中单次 1 mg/kg 即可诱导显著肿瘤回缩；同时，食蟹猴研究 HNSTD 达 40 mg/kg，显示出较好的耐受性，疗效与安全性两端均已建立较完整的临床前基础。

HLX43 已初步验证其差异化开发价值。 作为具潜在 BIC 特征的广谱 PD-L1 ADC，HLX43 通过偶联喜树碱类载荷 C24，兼具了免疫检查点阻断与毒素杀伤的双重机制，并带有旁观者效应。HLX43 不仅在多种 PDX 模型中展现出强效抑瘤活性，还能有效重塑肿瘤微环境，提升 CD8⁺T 细胞浸润并降低 Treg 比例。目前 HLX43 已进入全球多区域临床开发阶段，后续 NSCLC、宫颈癌、食管鳞癌、头颈鳞癌等适应症数据，以及与汉斯状、HLX07 等联用探索，仍是公司创新管线的重要催化。

图 2:复宏汉霖 HLX43 临床试验进展

HLX43-NSCLC201: PD-L1 ADC非小细胞肺癌后线II期试验

由全球顶尖关键意见领袖牵头的国际多中心临床试验



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

HLX316 作为潜在 FIC 的 B7-H3 靶向唾液酸酶，以口头报告形式亮相。 该分子由复宏汉霖与 Palleon 合作开发，通过 B7-H3 介导肿瘤富集并发挥去唾液酸化作用，解除唾液酸-Siglec 轴介导的免疫抑制，增强先天及适应性抗肿瘤免疫。临床前数据显示，其去唾液酸化活性较非靶向唾液酸酶提升超过 1000 倍，并在 A375 人源化小鼠模型中优于抗 PD-1 等对照；目前 IND 已获 NMPA 批准，标志公司在肿瘤免疫调控与糖免疫检查点领域的创新探索迈出关键一步。

公司多项临床试验入选 26 年 ASCO 大会。 2026 年 ASCO 将于 5 月 30 日至 6 月 3 日在芝加哥召开，复宏汉霖多项临床研究入选本届大会，其中 HLX43 在 NSCLC 的临床试验以及斯鲁利单抗在围手术期胃癌的临床研究入选 Rapid Oral。

表 1:26 年 ASCO 大会复宏汉霖临床入选汇总

产品	靶点	药物类型	临床进度	适应症	摘要类型
HLX43	PD-L1	ADC	II	NSCLC	Rapid Oral
HLX43	PD-L1	ADC	II	ESCC	Poster
斯鲁利单抗	PD-1	单抗	II	MSS/pMMR CRC 新辅助治疗	Poster
斯鲁利单抗 +Fruquintinib	PD-1+VEGFR	单抗	II	1L nccRCC	Poster
斯鲁利单抗	PD-1	单抗	III	1L NSCLC	Poster
斯鲁利单抗	PD-1	单抗	III	PD-L1 GC 围手术期治疗	Rapid Oral
斯鲁利单抗	PD-1	单抗	II	HNSCC 新辅助	Poster
斯鲁利单抗 +Fruquintinib	PD-1+VEGFR	单抗	II	3L CRC	Poster
HLX07+斯鲁利单抗+ 化疗	PD-1	单抗	II	NPC	Poster
HLX6018	GARP/TGF-β1	单抗	I	实体瘤	Poster

资料来源：ASCO 官网，中信建投证券

2026 年公司催化事件丰富，迎来创新药与生物类似药全球临床及注册的密集收获期，多维重磅催化剂有望持续落地。 核心商品斯鲁利单抗全球化版图全面铺开，年内不仅有望实现中国胃癌适应症加速获批并于 ASCO 公布关键数据，下半年还将同步启动美、中及拉美、东盟等多地区上市申报，并冲击欧盟、英国、印度及韩国等多国获批上市。ADC 核心资产 HLX43 前期概念验证持续推进，针对晚期/转移性鳞状 NSCLC 的全球 II/III 期 MRCT 已启动，后续关注入组及 PoC 扩展。此外，差异化创新矩阵加速推进，新型 HER2 单抗 HLX22 除一线胃癌 III 期入组外，年内将迎来 HER2 低表达乳腺癌的 II 期数据读出，其联合 HLX87 的二期临床入组亦是重点看点；EGFR 单抗 HLX07 预计于 11 月读出皮肤鳞癌 II 期初步数据，并将在 WCLC/ESMO 等顶会公布一线鳞状 NSCLC 等研究成果。叠加贝伐珠单抗、帕妥珠单抗等生物类似药在美国、欧盟等地的年内获批预期，公司管线厚度与海外商业化价值将加速兑现，驱动估值重塑。

表 2:复宏汉霖 26 年催化事件

药物名称	26 年催化性事件
斯鲁利单抗	广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC) 的 BLA 申报 (美国)

广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC) 日本桥接研究：预计 2026 年上半年完成所有受试者入组，
2026 年下半年达到主要研究终点

数据读出：ASCO：围术期胃癌 (GC) WCLC/ESMO: 广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC) 美国
桥接数据、局限期小细胞肺癌 (LS-SCLC)

Dulpatatug (HLX22)	2L HER2 低表达乳腺癌中国 II 期临床研究初步概念验证数据读出 ESMO/ESMO Asia 上 HER2 低表达乳腺癌数据发表
HLX43 (PD-L1 ADC)	HLX43 联合斯鲁利单抗和/或联合 HLX07 在非小细胞肺癌、小细胞肺癌和转移性结直肠癌 中的初步概念验证数据 数据读出：ASCO/ESMO/ESMOAsia/WCLC：胃癌、鼻咽癌、胸腺鳞癌、非小细胞肺癌、 食管鳞癌、宫颈癌、头颈鳞癌 食管鳞癌 (ESCC)、宫颈癌 (CC)、鼻咽癌 (NPC)、胃癌 (GC) 初步概念验证数据
Pimurutamab (HIX07, EGFR 单抗)	皮肤鳞癌期临床研究进行中，预计 8 月完成共计 52 例入组，11 月初步数据读出 肺鳞癌 II/III 期国际多中心临床试验进行中，预计 11 月完成 II 期部分的全部受试者入组 数据读出：ASCO/ESMO：鼻咽癌 (NPC) WCLC/ESMO/ESMO Asia：一线肺鳞癌 (sqNSCLC)

数据来源：公司公告，中信建投证券

盈利预测：考虑到公司生物类似药出海有望持续贡献收入，同时公司加速布局创新药领域，未来有望对外授权出海。我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 78.34 亿元、94.48 亿元、117.83 亿元，归母净利润分别为 9.77 亿元、11.91 亿元、14.76 亿元，对应 PE 为 37、30、24 倍，维持“买入”评级。

风险分析

新药研发不确定性风险：新药研发具有研发周期长、投入大、风险高、成功率低等特点，从实验室研究到新药获批上市，要经过临床前研究、临床试验、新药注册上市和售后监督等诸多复杂环节，每一个环节都有面临失败风险。

行业政策风险：因行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药在研发过程中，从药物发现、临床前研究、临床试验到商业化上市，既存在因企业技术、流程等不达标可能面临的问题，也存在与监管方沟通不及时，不合规等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到可能的疫情影响、物流运力不足、生产产能不足等风险。还需要警惕核心技术人员变动以及市场竞争加剧等风险。

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。

成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

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述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告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