

科伦博泰生物-B (06990.HK)

2024 年中报点评: 授权收入超预期, SKB264 国内获批在即, 双抗 ADC 获默沙东行权买入 (维持)

2024 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

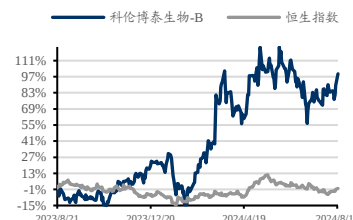
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	803.93	1,540.49	1,602.00	1,447.00	2,003.00
同比(%)	2,380.36	91.62	3.99	-9.68	38.42
归母净利润 (百万元)	-616.10	-574.13	-376.31	-921.17	-795.16
同比(%)	30.76	6.81	34.46	-144.79	13.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	-2.76	-2.58	-1.69	-4.13	-3.57
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	-	-

关键词: #平台化布局

投资要点

- **事件:** 科伦博泰 2024 年上半年收入为 13.8 亿元, 同比增长 32.2%, 其中默沙东里程碑付款为 6.4 亿元。上半年研发开支为 6.5 亿元, 同比增长 33%。净利润 3.1 亿元, 短暂盈利。现金及金融资产共计 28.9 亿元, 资金储备充足。
- **授权收入超预期, SKB264 海外已启动 10 项全球 3 期临床:** 公司已于 24 年上半年就多条合作管线收到默沙东总额为 6.4 亿元的里程碑付款, 其余收入也来自之前授权合作的首付款以及研发合作服务费。SKB264 的海外临床全面覆盖了肺癌 5 个细分适应症 (联合 K 药治疗后化疗未达到 pCR、联合 K 药治疗 1L PD-L1 高表达、单药治疗 EGFR TKI 耐药的 2L/3L 突变型、单药对照标准化疗治疗 2L+EGFR TKI 耐药的 EGFR m 非鳞癌、联合 K 药维持治疗 1L 鳞癌)、乳腺癌 2 个细分适应症 (TNBC、HR+/HER2- BC)、2L+子宫内膜癌、2L 宫颈癌、3L+胃食管腺癌等。未来有望进一步开展海外注册临床, 触发里程碑付款。
- **SKB264 国内进展顺利, 首款国产 Trop2 ADC 上市在即:** SKB264 单药针对 3L+ TNBC 的适应症预计 2024H2/2025H1 国内获批上市, 有望参加明年医保谈判; 单药用于 EGFR TKI 耐药 3L EGFRm NSCLC 适应症国内已完成 NDA 递交并获得优先审批资格, 有望明年上市。
- **多款产品蓄势待发, 即将步入商业化新征程:** A166 (HER2 ADC) 的首发适应症 HER2+ BC (3L+) 已完成 NDA 递交, 2024H2/2025H1 有望上市。SKB315 (CLDN 18.2 ADC)、SKB410 (Nectin-4 ADC)、SKB518 (PTK7 ADC) 等 ADC 药物临床也在顺利推进中。其他肿瘤产品如 A167 (PD-L1)、A140 (西妥昔单抗生物类似物) NDA 已获受理, 预计 2024H2/2025H1 有望上市, 公司将全面迈向商业化阶段。
- **双抗 ADC 获默沙东行权, OptiDC 平台价值进一步验证:** 默沙东就双抗 ADC 产品 SKB571 的大中华区外全球权益行使选择权, 支付 3750 万美元首付款, 后续还有开发和销售里程碑金额, 以及一定比例的销售分成。SKB571 是一款双抗 ADC, 主要针对肺癌、消化道肿瘤等多种实体瘤, 预计将在近期提交 IND 申请。
- **盈利预测与投资评级:** 公司国内商业化即将开启, 海外注册临床持续推进, 新的早期临床项目不断验证平台价值, 我们将 2024-2026 年的营收分别从 11.5/12.0/15.0 亿元上调至 16.0/14.5/20.0 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药研发及审批进展不及预期, 药品销售不及预期, 产品竞争格局加剧, 政策的不确定性, 全球业务相关风险, 人才流失风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	169.40
一年最低/最高价	62.00/195.00
市净率(倍)	11.76
港股流通市值(百万港元)	22,068.25

基础数据

每股净资产(元)	14.40
资产负债率(%)	16.31
总股本(百万股)	222.84
流通股本(百万股)	130.27

相关研究

《科伦博泰生物-B(06990.HK): 科伦博泰 2023 年年报点评: SKB264 海外及国内临床推进超预期, 核药赛道前景可期》

2024-03-27

《科伦博泰生物-B(06990.HK): 闪耀在全球 ADC 舞台上的创新 Biotech》

2023-07-12

科伦博泰生物-B 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,807.49	5,796.92	5,288.88	4,903.41	营业总收入	1,540.49	1,602.00	1,447.00	2,003.00
现金及现金等价物	1,528.77	4,451.38	3,975.20	3,462.08	营业成本	781.31	300.00	300.00	300.00
应收账款及票据	1.35	89.00	80.39	111.28	销售费用	19.53	160.20	434.10	560.84
存货	63.03	56.67	56.67	50.00	管理费用	181.88	240.30	260.46	360.54
其他流动资产	1,214.33	1,199.88	1,176.63	1,280.06	研发费用	1,030.97	1,281.60	1,447.00	1,602.40
非流动资产	702.27	649.45	599.84	555.20	其他费用	1.09	0.16	0.14	0.20
固定资产	607.78	560.05	517.09	478.43	经营利润	(474.28)	(380.26)	(994.70)	(820.98)
商誉及无形资产	48.54	41.16	34.52	28.54	利息收入	45.19	61.15	178.06	159.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	84.31	10.50	35.25	49.50
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	45.71	16.02	14.47	20.03
其他非流动资产	45.94	48.23	48.23	48.23	利润总额	(467.69)	(313.59)	(837.43)	(691.44)
资产总计	3,509.76	6,446.37	5,888.73	5,458.61	所得税	106.44	62.72	83.74	103.72
流动负债	1,110.00	4,400.77	4,743.62	5,087.98	净利润	(574.13)	(376.31)	(921.17)	(795.16)
短期借款	0.00	700.00	1,650.00	1,650.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	404.38	416.67	416.67	333.33	归属母公司净利润	(574.13)	(376.31)	(921.17)	(795.16)
其他	705.63	3,284.10	2,676.95	3,104.65	EBIT	(428.57)	(364.24)	(980.23)	(800.95)
非流动负债	70.25	71.73	71.73	71.73	EBITDA	(353.49)	(309.13)	(930.63)	(756.31)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP				
其他	70.25	71.73	71.73	71.73					
负债合计	1,180.26	4,472.50	4,815.35	5,159.72					
股本	219.20	219.20	219.20	219.20	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(2.58)	(1.69)	(4.13)	(3.57)
归属母公司股东权益	2,329.50	1,973.87	1,073.38	298.90	每股净资产(元)	10.63	8.86	4.82	1.34
负债和股东权益	3,509.76	6,446.37	5,888.73	5,458.61	发行在外股份(百万股)	222.84	222.84	222.84	222.84
					ROIC(%)	(52.77)	(17.47)	(39.96)	(39.43)
					ROE(%)	(24.65)	(19.06)	(85.82)	(266.03)
					毛利率(%)	49.28	81.27	79.27	85.02
					销售净利率(%)	(37.27)	(23.49)	(63.66)	(39.70)
					资产负债率(%)	33.63	69.38	81.77	94.52
					收入增长率(%)	91.62	3.99	(9.68)	38.42
					净利润增长率(%)	6.81	34.46	(144.79)	13.68
					P/E	-	-	-	-
					P/B	14.51	17.40	32.01	114.94
					EV/EBITDA	(54.12)	(99.00)	(34.42)	(43.03)

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为2024年8月20日的0.916, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>