

## 264 首个肺癌 NDA 提交, MSD 引进双抗 ADC

2024 年 08 月 20 日

► **许可合作贡献收入, 上半年实现盈利。** 8 月 19 日, 科伦博泰发布 2024 年中期业绩, 公司实现收入 13.83 亿元, 同比+32.3%, 公司收入主要来自许可及合作协议收入, 包括上半年就多条合作管线收到 MSD 的 9000 万美元里程碑款。上半年公司实现毛利 10.77 亿元, 同比+59.4%; 实现利润 3.10 亿元, 扣除股份支付后, 调整后期内利润 3.86 亿元, 同比+1068.0%。上半年公司研发开支 6.52 亿元, 同比+33.0%。截至 6 月 30 日, 公司持有现金及金融资产 28.85 亿元。

► **国内研发快速推进, SKB264 首个肺癌 NDA 提交。** 公司核心产品 SKB264 各项适应症研发快速推进: (1) EGFRm NSCLC: 2/3L 注册临床进行中, 获突破性疗法认定, 8 月 14 日纳入优先审评, 8 月 19 日 NDA 获受理。(2) EGFRwt NSCLC: 已启动联合 K 药一线治疗 PD-L1 阳性患者 III 期临床, 已获 CDE 批准启动单药一线治疗 PD-L1 阴性非鳞 NSCLC 患者 III 期临床;(3) TNBC: 3L TNBC 已提交 NDA 并获优先审评, 1L TNBC 启动注册 III 期临床并获得突破性疗法认定; (4) HR+/HER2- BC: 2L 以上 III 期临床已开始入组, 获突破性疗法认定。其它管线研发按计划推进中, 24 年 5 月 A167 治疗 1L NPC 的 NDA 已获受理; A400 已启动针对 1L 及 2L+晚期 RET+ NSCLC 的关键实验, 正在进行患者入组; 24 年 6 月 SKB518 获得 IND 批准, 正在进行 I 期临床入组。建议关注 SKB264 获批进展、数据读出, 以及后续管线中 ADC 类产品的 IND 申报进展。

► **持续优化合作, MSD 行使双抗 ADC 独家选择权。** 公司与 MSD 在 ADC 领域的合作持续优化: (1) 针对 SKB264, MSD 已启动 10 项全球 III 期临床研究, 探索 SKB264 单药或联合 K 药用于 NSCLC/BC/GC/EC/CC 等适应症, 全面挖掘产品潜力。(2) MSD 行使独家选择权, 引进公司的新型双抗 ADC 产品 SKB571 的海外权益, MSD 将支付 3750 万美元及后续里程碑款和特许权使用费; SKB571 目前处于临床前阶段, 公司将近期递交 SKB571 的 IND 申请。(3) MSD 退回 SKB315 的全球权益, 此前支付款项不受影响, 公司将继续加速推进 SKB315 在中国的开发, 并采取合适的方式拓展海外市场。

► **4 款产品即将获批, 商业化蓄势待发。** 公司多款产品已递交 NDA, 公司预计 2024 年下半年至 2025 年上半年公司 SKB264、A166、A167、A140 有望在国内获批上市。公司已组建自己的商业化团队, 初期将专注于国内三级医院和领军医生, 为产品上市后快速放量奠定基础, 并继续完善后续药物的商业化策略。

► **投资建议:** 考虑到公司许可合作收入较高, 我们上调盈利预测, 预计 2024~2026 年科伦博泰总营业收入分别为 19.93 亿元、20.26 亿元、30.85 亿元; 归母净利润分别为-1.38 亿元、-6.61 亿元、-1.33 亿元。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争加剧风险; 产品研发不及预期风险; 海外法律及监管风险; 审评要求变化风险; 医保政策、准入政策变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,540	1,993	2,026	3,085
增长率(%)	91.6	29.4	1.7	52.3
归母净利润	-574	-138	-618	-133
增长率(%)	6.8	75.9	-347.0	78.4
EPS	-2.58	-0.62	-2.77	-0.60
P/E	/	/	/	/
P/B	14.8	12.7	16.3	17.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**168.30 港元**

**分析师 王班**

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

**分析师 王维肖**

执业证书: S0100523100004

邮箱: wangweixiao@mszq.com

### 相关研究

1. 科伦博泰 (6990.HK) 深度报告: ADC 龙头商业化在即, 授权出海展现重磅潜力-2024/07/28

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>2,807</b>	<b>2,844</b>	<b>2,222</b>	<b>2,138</b>
现金及现金等价物	1,529	1,709	1,043	728
应收账款及票据	1	55	113	257
存货	63	73	98	133
其他	1,214	1,006	970	1,020
<b>非流动资产合计</b>	<b>702</b>	<b>759</b>	<b>798</b>	<b>833</b>
固定资产	608	642	673	701
商誉及无形资产	49	69	77	84
其他	46	48	48	48
<b>资产合计</b>	<b>3,510</b>	<b>3,603</b>	<b>3,020</b>	<b>2,971</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,110</b>	<b>816</b>	<b>830</b>	<b>894</b>
短期借贷	0	0	0	0
应付账款及票据	404	412	420	422
其他	706	404	411	471
<b>非流动负债合计</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>72</b>
长期借贷	0	0	0	0
其他	70	72	72	72
<b>负债合计</b>	<b>1,180</b>	<b>887</b>	<b>902</b>	<b>965</b>
普通股股本	219	223	223	223
储备	2,110	2,493	1,896	1,783
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2,329</b>	<b>2,715</b>	<b>2,118</b>	<b>2,006</b>
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,329</b>	<b>2,715</b>	<b>2,118</b>	<b>2,006</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,510</b>	<b>3,603</b>	<b>3,020</b>	<b>2,971</b>

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>-439</b>	<b>-588</b>	<b>-248</b>
净利润	-574	-138	-618	-133
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	75	75	81	85
营运资金变动及其他	559	-376	-52	-200
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,025</b>	<b>95</b>	<b>-99</b>	<b>-88</b>
资本支出	-82	-130	-120	-120
其他投资	-943	225	21	32
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,382</b>	<b>504</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
借款增加	-461	0	0	0
普通股增加	2,853	504	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-10	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>1,436</b>	<b>180</b>	<b>-667</b>	<b>-315</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,540</b>	<b>1,993</b>	<b>2,026</b>	<b>3,085</b>
其他收入	0	0	0	0
营业成本	781	659	703	800
销售费用	20	103	327	691
管理费用	182	179	182	247
研发费用	1,031	1,237	1,423	1,565
财务费用	39	-46	-51	-31
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	45	19	20	30
<b>除税前利润</b>	<b>-468</b>	<b>-120</b>	<b>-537</b>	<b>-157</b>
所得税	106	18	81	-24
<b>净利润</b>	<b>-574</b>	<b>-138</b>	<b>-618</b>	<b>-133</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-574</b>	<b>-138</b>	<b>-618</b>	<b>-133</b>
EBIT	-429	-166	-588	-188
EBITDA	-353	-91	-507	-103
EPS (元)	-2.58	-0.62	-2.77	-0.60

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	91.62	29.35	1.68	52.26
归属母公司净利润	6.81	75.93	-346.96	78.44
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	49.28	66.94	65.32	74.05
净利率	-37.27	-6.94	-30.49	-4.32
ROE	-24.65	-5.09	-29.16	-6.64
ROIC	-22.58	-7.03	-31.94	-7.97
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.63	24.63	29.86	32.49
净负债比率(%)	-65.63	-62.94	-49.21	-36.28
流动比率	2.53	3.49	2.68	2.39
速动比率	2.14	2.86	2.03	1.73
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.56	0.61	1.03
应收账款周转率	48.79	70.28	24.13	16.69
应付账款周转率	2.14	1.61	1.69	1.90
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-2.58	-0.62	-2.77	-0.60
每股经营现金流	0.27	-1.97	-2.64	-1.11
每股净资产	10.45	12.19	9.51	9.00
<b>估值比率</b>				
P/E	/	/	/	/
P/B	14.8	12.7	16.3	17.2
EV/EBITDA	/	/	/	/

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026