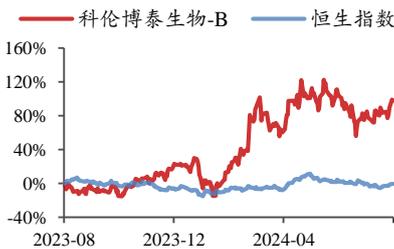


科伦博泰生物-B
(06990.HK)

2024年08月21日

投资评级：买入（维持）

日期	2024/8/20
当前股价(港元)	168.30
一年最高最低(港元)	195.00/62.000
总市值(亿港元)	375.05
流通市值(亿港元)	219.25
总股本(亿股)	2.23
流通港股(亿股)	1.30
近3个月换手率(%)	20.34

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《ADC领域龙头 Biotech, 携手默沙东拓展全球版图—港股公司首次覆盖报告》-2024.8.13

公司 2024H1 业绩优异，与默沙东再添新合作
——公司信息更新报告
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

● 公司 2024H1 收入利润超预期，SKB264 新适应症上市申请获 CDE 受理

2024H1 公司实现营收 14.77 亿元，同比增长 41.19%；扣非归母净利润 3.1 亿元，公司首度扭亏为盈；2024H1 研发费用 6.52 亿元，同比增长 33.0%。公司加速推进核心单品 SKB264 临床进展。(1) 2024 年 3 月，SKB264 一线治疗局部晚期 PD-L1 阴性 TNBC 获得突破性疗法认定，并且已启动单药 III 期临床；(2) 已开始 2L+局部晚期 HR+/HER2-乳腺癌 III 期临床的入组工作；(3) 2024 年 8 月 14 日，针对 3L 治疗 EGFR 突变 NSCLC 适应症拟纳入优先评审，8 月 19 日该适应症的上市申请获得 CDE 受理。SKB264 首个 NDA 申请已于 2023 年 12 月获得 CDE 受理，并纳入优先审评审批程序，SKB264 将有望成为中国首个获批上市的国产创新 TROP2 ADC 药物。基于公司许可合作协议收入超预期增长，以及加速推进核心产品 SKB264 国内外临床，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润为 -3.86/-2.92/-0.93 亿元（原预计为-9.27/-5.57/-1.18 亿元），维持“买入”评级。

● 与默沙东就 SKB571 达成新合作，加速拓展 ADC 全球版图

默沙东行使 SKB571（双抗 ADC）独家选择权获得其全球权益，公司将保留在中国内地、香港及澳门开发、使用、制造及商业化 SKB571 的权利。默沙东将就行使该独家选择权向公司支付 3,750 万美元，且公司未来有望解锁后续里程碑付款及商业化分成。MSD 同时退还开发、使用、制造及商业化 SKB315 的全球权益，公司无需退还之前就该产品向默沙东已收取的首付款及里程碑付款。

● 多项潜在催化剂有望逐步兑现，公司逐步迈向管线收获期

SKB264（TROP2 ADC）的 3L 治疗三阴性乳腺癌适应症有望于 2024H2 在国内获批。A166（HER2 ADC）有望于 2024H2 或 2025H1 获批 HER2+乳腺癌适应症。A167（PD-L1 单抗）的鼻咽癌适应症有望于 2024H2 获批。A400（RET 抑制剂）有望于 2024 年递交上市申请。

● 风险提示：药物临床研发失败、药物安全性风险、核心成员流失、行业竞争格局恶化、国际合作不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	804	1,540	1,911	2,538	3,416
YOY(%)	2380.4	91.6	24.0	32.8	34.6
净利润(百万元)	(548)	(522)	(386)	(292)	(93)
YOY(%)	30.8	6.8	32.9	24.2	68.1
毛利率(%)	65.6	49.3	66.4	64.2	67.1
净利率(%)	(76.6)	(37.3)	(19.8)	(12.1)	(2.7)
ROE(%)	(9.2)	(24.6)	(11.9)	(10.6)	(3.3)
EPS(摊薄/元)	-0.7	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1
P/E(倍)	-31.1	-40.0	-52.7	-69.4	-217.7
P/B(倍)	-5.9	9.8	6.4	7.0	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	332	2807	3828	4423	4740
现金	93	2488	2860	3558	3577
应收账款	160	216	325	431	547
存货	53	63	587	358	520
其他流动资产	26	40	56	74	96
非流动资产	661	702	883	985	1073
固定资产及在建工程	530	608	775	859	948
无形资产及其他长期资产	130	94	108	126	125
资产总计	993	3510	4711	5408	5813
流动负债	4167	1110	1459	2444	2924
短期借款	2891	0	0	502	502
应付账款	327	404	546	772	830
其他流动负债	946	702	860	1142	1544
非流动负债	52	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	52	70	70	70	70
负债合计	4219	1180	1529	2514	2994
股本	107	219	227	227	227
储备	(3334)	2105	2941	2668	2595
归母所有者权益	(3226)	2329	3174	2901	2827
少数股东权益	0	0	8	(8)	(8)
负债和股东权益总计	993	3510	4711	5408	5813

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-271	60	-640	327	143
税前利润	-616	-574	-386	-292	-93
折旧和摊销	67	75	37	44	49
营运资本变动	35	276	-299	586	180
其他	243	283	8	-12	7
投资活动现金流	-32	-1025	-538	-573	-705
资本开支	-39	-82	-219	-147	-137
其他	7	-943	-319	-426	-569
融资活动现金流	313	2382	1211	498	-8
股权融资	0	2853	1211	0	0
银行借款	316	-461	0	502	0
其他	-3	-10	0	0	0
汇率变动对现金的影响	1	19	19	19	19
现金净增加额	11	1436	52	272	-550
期末现金总额	93	1529	1581	1853	1302

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	804	1,540	1,911	2,538	3,416
营业成本	277	781	642	908	1,123
营业费用	0	20	134	330	581
管理费用	95	182	146	153	160
其他收入/费用	846	1,031	1,392	1,531	1,684
营业利润	(414)	(474)	(402)	(384)	(132)
净财务收入/费用	147	39	(24)	(22)	(22)
其他利润	0	0	0	0	0
除税前利润	(567)	(468)	(378)	(362)	(110)
所得税	49	106	0	(54)	(17)
少数股东损益	0	0	8	(15)	(0)
归母净利润	(548)	(522)	(386)	(292)	(93)
EBITDA	(353)	(353)	(365)	(340)	(83)
扣非后净利润	(374)	(522)	(386)	(292)	(93)
EPS(元)	(0.71)	(0.66)	(0.44)	(0.34)	(0.11)

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2380.4	91.6	24.0	32.8	34.6
营业利润(%)	(49.0)	14.5	(15.2)	(4.7)	(65.5)
归属于母公司净利润(%)	30.8	6.8	32.9	24.2	68.1
获利能力					
毛利率(%)	65.6	49.3	66.4	64.2	67.1
净利率(%)	(76.6)	(37.3)	(19.8)	(12.1)	(2.7)
ROE(%)	(9.2)	(24.6)	(11.9)	(10.6)	(3.3)
ROIC(%)	(8.5)	(22.6)	(12.6)	(9.6)	(3.4)
偿债能力					
资产负债率(%)	424.8	33.6	32.5	46.5	51.5
净负债比率(%)	(86.7)	(65.6)	(49.7)	(46.7)	(28.4)
流动比率	0.1	2.5	2.6	1.8	1.6
速动比率	0.1	2.4	2.2	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.0	5.8	5.8	5.3	10.6
应付账款周转率	0.8	2.1	1.4	1.4	1.4
存货周转率	5.4	13.5	2.0	1.9	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.7	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.3	0.1	-0.7	0.4	0.2
每股净资产(最新摊薄)	-3.7	2.7	3.6	3.3	3.2
估值比率					
P/E	-31.1	-40.0	-52.7	-69.4	-217.7
P/B	-5.9	9.8	6.4	7.0	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn