医药生物
公司点评

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

2024 年 8 月 22 日

科伦博泰生物-B (6990.HK)

——业绩扭亏为盈，双抗 ADC 新合作，核心管线加速推进

买入（维持）

投资要点：

- **公司事件：**科伦博泰发布 2024 年中期业绩公告，期内利润扭亏为盈，双抗 ADC 与默沙东达成新合作，SKB264 新适应症 NDA 获受理，核心管线稳步推进。以下为公司中报要点：
- **业绩扭亏：**24H1 收入 13.8 亿元，23H1 同期 10.46 亿元，同比增长 32.2%。净利润 3.1 亿元，23H1 同期亏损 3113 万元，实现扭亏为盈，调整后净利润 3.86 亿元。现金及金融资产 28.9 亿元，资金储备充足.
- **收入构成：**营收包括许可及合作协议收入 13.78 亿元，研发服务收入 481.3 万元。增长主要来自默沙东合作收入，24H1 多条合作管线自默沙东收取里程碑付款合共 9000 万美元。
- **研发/销售费用：**24H1 研发费用 6.5 亿元，同比增加 33%。销售费用 4100 万。
- **SKB571 新合作：**近日默沙东行使 SKB571 独家选择权，将向公司支付 3750 万美元预付款。SKB571 是新型双抗 ADC，主要针对肺癌、消化道肿瘤等，近期国内将递交 IND，具体靶点尚未披露。同时，默沙东将向科伦博泰退还 SKB315 项目（CLDN18.2-ADC）的全球权益。科伦博泰无需退还之前就该项目向默沙东已收取的首付款及里程碑付款。
- **SKB264 新适应症 NDA 获受理：**SKB264 针对 EGFR-TKI 和含铂化疗治疗失败后 EGFR 突变 NSCLC（3L EGFRmt NSCLC）的 NDA 获受理，该适应症此前已被 CDE 纳入优先审评审批。
- **核心管线 SKB264 全球进展积极。1）国内：**3L TNBC 已于 23 年 12 月 NDA 获受理，有望 24H2 获批；3L EGFRmt NSCLC 的 NDA 已于 24 年 8 月受理。1L NSCLC (PD-L1 TPS≥1%) 和 1L NSCLC（PD-L1 阴性）的三期已于今年启动。1L TNBC 三期于今年 2 月启动。2L HR+/HER2- BC 于 23 年 10 月完成首例。1L HR+/HER2- BC 预计 24 年进 3 期。**2）海外：**默沙东已启动 10 项 III 期研究，涵盖肺癌、乳腺癌等大适应症，后续有望继续开拓更多瘤种，并向前线推进。
- **在研管线大分子与小分子并行，兼顾短期兑现与长期成长。**A166 (HER2 ADC) 针对 3L+ HER2+ BC 的 NDA 已于 23 年 5 月获 CDE 受理，有望今年获批上市；A167 (PD-L1) 针对 3L+ RM-NPC 的 NDA 已于 21 年 11 月获 CDE 受理，有望今年获批上市；A140（西妥昔单抗生物类似药）的 NDA 已于 23 年 9 月获 CDE 受理。小分子领域，A400 (选择性 RET 抑制剂) 针对 RET+ NSCLC 有望今年递交上市申请；A223（JAK1/2 抑制剂）等其他管线稳步推进中，适应症涉及肿瘤与非肿瘤领域，具有较好的成长性。
- **盈利预测与估值。**国内商业化在即，全球进展顺利，在研管线丰富。得益于默沙东多管线合作里程碑收入不断确认，我们预计 2024-2026 年，公司总收入为 17.39、14.79、27.15 亿元。公司创新产品管线丰富，全球化进展顺利，**维持公司“买入”评级。**
- **风险提示：**临床研发失败风险，竞争格局恶化风险、销售不及预期风险、行业政策风险等。

证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现：

相关研究

1.《科伦博泰生物-B（6990.HK）：国内 ADC+出海先驱，国际化持续提速》，2024.05.13

股价数据：	2024 年 8 月 20 日
收盘价（港元）	168.30
年内最高/最低（港元）	195.00/62.00
总市值（亿港元）	375.05

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	804	1540	1739	1479	2715
同比增长率（%）	2387.26%	91.62%	12.89%	-14.94%	83.53%
毛利率（%）	65.57%	49.28%	80.00%	82.00%	84.00%
归母净利润（百万元）	-	-	-	-	-
同比增长率（%）	30.76%	6.81%	59.56%	-273.87%	61.38%
每股收益（元/股）	-2.76	-2.58	-1.04	-3.90	-1.50
ROE（%）	33.7%	19.1%	-24.6%	-11.0%	-68.5%
市盈率	-	-	-	-	-

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；
中性 （Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
减持 （Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；
中性 （Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 （Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 ：恒生中国企业指数（HSCEI）