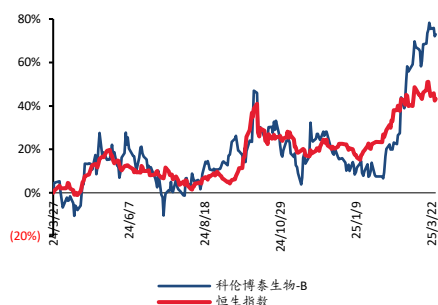


医药

## 科伦博泰：业绩符合预期，芦康沙妥珠单抗有望成为重磅药物

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.31/1.31  
总市值/流通(亿港元) 336.9/336.9  
12个月内最高/最低价(港元) 271.8/120.2

### 相关研究报告

<<科伦博泰深度报告：ADC 商业化在即，携手默沙东剑指 Biopharma>>—2024-06-20

<<科伦博泰商业化在即，与默沙东的合作稳步推进>>—2024.08.26

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

### 证券分析师：郭广洋

电话：15601950558

E-MAIL: guo Guangyang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524100001

**事件：**2025年3月24日，科伦博泰披露2024年年报，全年实现营收19.33亿元，同比增长25.5%；营收中包括许可及合作协议收入18.63亿元，药品销售收入5,170万元。年度亏损2.67亿元，同比减亏53.5%；调整后年度亏损1.18亿元，同比减亏73.7%。截至2024年底，公司拥有现金及现金等价物13.4亿元。

### 芦康沙妥珠单抗销售快速放量可期

核心资产芦康沙妥珠单抗已有两项适应症（3L+TNBC、3LEGFRmt NSCLC）获批上市，第三项适应症（2LEGFRmt NSCLC）也于2024年10月25日被NMPA受理，有望在2025年下半年获批上市。

在肺癌治疗领域，阿斯利康和吉利德的TROP2 ADC三期临床试验已相继折戟，OS数据相较于多西他赛并没有显示出明显的优势。科伦博泰芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)非小细胞肺癌的获批，有望带来更大的销售潜力。

公司已经建立400多人的销售团队，覆盖全国头部100家医院，未来有望利用销售渠道负责开拓下沉市场。已经获批的两个适应症有望在2025年下半年进入医保，第三项适应症有望通过2026年下半年医保简易程序续约的方式进入医保。芦康沙妥珠单抗有大适应症获批和进入医保的加持，在销售渠道建设完成的情况下，快速放量可期。

### 芦康沙妥珠单抗多项适应症处于注册临床阶段，有望成为重磅药物

在中国，1L TNBC、1L EGFR wt NSCLC (PD-L1 TPS $\geq$ 1%)+pembro、1L EGFR wt non-sq PD-L1(-)NSCLC+pembro、1L EGFR mt non-sq NSCLC + osimertinib 多项适应症处在3期注册临床阶段。

在海外，默沙东已启动12项以sac-TMT作为单药疗法或联合帕博利珠单抗或其他药物用于多种类型癌症的全球3期临床试验，可见其对此药物寄予厚望。随着PD-1+ADC治疗时代的来临，芦康沙妥珠单抗有望成为一款重磅药物。

**盈利预测与投资建议：**我们预计，2025-2027年营业收入分别是20.93/40.46/64.51亿元。科伦博泰作为ADC潮流中的明星公司，有成熟的ADC平台，随着创新管线不断进入临床阶段，具备长期的投资价值，维持“买入”评级。

**风险提示：**候选药物研发不如预期的风险；相关技术可能落后的风险；第三方合作的风险；核心人才流失的风险。

科伦博泰：业绩符合预期，芦康沙妥珠单抗有望成为重磅药物

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1933	2093	4046	6451
营业收入增长率(%)	25%	8%	93%	59%
归母净利润（百万元）	-267	-582	-485	836
净利润增长率(%)	54%	-118%	17%	272%
摊薄每股收益（元）	-1.20	-2.56	-2.13	3.68
市盈率（PE）	-136.08	-99.65	-119.61	69.36

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**科伦博泰：业绩符合预期，芦康沙妥珠单抗有望成为重磅药物**

资产负债表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3,493	3,643	4,517	6,336
现金	1,337	1,270	1,698	2,931
应收账款及票据	58	63	121	193
存货	111	144	215	352
其他	1,988	2,167	2,484	2,860
<b>非流动资产</b>	775	794	822	868
固定资产	595	614	642	688
无形资产	166	166	166	166
其他	15	15	15	15
<b>资产总计</b>	4,268	4,438	5,339	7,204
<b>流动负债</b>	810	1,539	2,902	3,909
短期借款	0	600	1,250	1,250
应付账款及票据	282	368	548	900
其他	527	571	1,104	1,760
<b>非流动负债</b>	150	150	150	150
长期债务	0	0	0	0
其他	150	150	150	150
<b>负债合计</b>	959	1,688	3,052	4,059
普通股股本	227	227	227	227
储备	3,072	2,513	2,051	2,909
<b>归属母公司股东权益</b>	3,309	2,749	2,287	3,145
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	3,309	2,749	2,287	3,145
负债和股东权益	4,268	4,438	5,339	7,204
<b>现金流量表 (百万)</b>	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-430	-625	-396	914
净利润	-267	-582	-485	836
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	0	31	32	34
营运资金变动及其他	-163	-74	57	45
<b>投资活动现金流</b>	-822	-57	174	328
资本支出	-81	-50	-60	-80
其他投资	-741	-7	234	408
<b>筹资活动现金流</b>	1,037	593	627	-31
借款增加	-55	600	650	0
普通股增加	1,094	0	0	0
已付股利	0	-8	-23	-31
其他	-2	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-192	-67	428	1,234

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,933	2,093	4,046	6,451
其他收入	0	0	0	0
营业成本	659	858	1,280	2,100
销售费用	183	198	382	610
管理费用	163	212	399	626
研发费用	1,206	1,306	2,525	2,064
财务费用	4	-19	-2	-3
除税前溢利	-143	-311	-245	1,519
所得税	124	271	240	684
净利润	-267	-582	-485	836
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-267	-582	-485	836
<b>EBIT</b>	-139	-330	-247	1,517
<b>EBITDA</b>	-139	-299	-215	1,551
<b>EPS (元)</b>	-1.20	-2.56	-2.13	3.68
<b>主要财务比率</b>	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.48%	8.26%	93.36%	59.42%
归属母公司净利润	53.54%	-118.00%	16.68%	272.45%
<b>获利能力</b>				
毛利率	65.89%	58.99%	68.37%	67.44%
销售净利率	-13.80%	-27.79%	-11.97%	12.95%
ROE	-8.06%	-21.15%	-21.18%	26.57%
ROIC	-7.85%	-18.44%	-13.83%	18.98%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.48%	38.04%	57.16%	56.34%
净负债比率	-40.39%	-24.36%	-19.57%	-53.46%
流动比率	4.31	2.37	1.56	1.62
速动比率	4.17	2.27	1.48	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.48	0.83	1.03
应收账款周转率	65.31	34.74	44.05	41.07
应付账款周转率	1.92	2.64	2.79	2.90
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.20	-2.56	-2.13	3.68
每股经营现金流	-1.89	-2.75	-1.74	4.02
每股净资产	14.56	12.10	10.06	13.84
<b>估值比率</b>				
P/E	-136.08	-99.65	-119.61	69.36
P/B	11.22	21.08	25.34	18.43
EV/EBITDA	-257.85	-191.60	-267.73	36.29

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。