

科伦博泰生物-B (06990.HK)

2025 年中报点评：业绩符合预期，核心产品商业化进展顺利，后续管线多维度展开

买入（维持）

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张翀翯

执业证书：S0600524120008

zhangchh@dwzq.com.cn

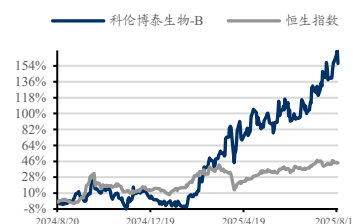
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,540	1,933	1,943	3,560	5,894
同比(%)	91.62	25.48	0.51	83.22	65.56
归母净利润（百万元）	(574.13)	(266.77)	(412.63)	(101.95)	631.68
同比(%)	6.81	53.54	(54.68)	75.29	719.61
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.46)	(1.14)	(1.77)	(0.44)	2.71
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	-	-	145.74

关键词：#平台化布局

投资要点

- **事件：**公司 25 年 H1 收入 9.82 亿元（人民币，下同），主要来自许可及合作协议收入 6.28 亿元、药品销售收入 3.10 亿元及少量研发服务收入，同比去年减少 28.97%，主因是许可及合作协议的里程碑付款同比减少；实现净利润亏损 1.45 亿元，同比收窄 146.8%；调整后期内亏损同比大幅收窄 118%至 0.69 亿元，经营效率显著优化；研发费用 6.12 亿元，同比减少 6.3%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司现金及金融资产规模突破 45.27 亿元，同比增长 47.2%，现金储备充裕。
- **核心产品商业化进展顺利，有望迎来迅速放量：**芦康沙妥珠单抗（SKB264）上半年已覆盖全国 30 个省份、300 余个地级市，以及 2,000 余家医院，其中超过 1,000 家医院实现了销售收入，上半年销售为 3.02 亿人民币（占总药品销售 97.6%），目前已通过 2025 年医保谈判形式审查，26 年 3L+TNBC 与 3L EGFRm NSCLC 两个适应症有望纳入医保；2L+TNBC 与 2L EGFRm NSCLC 已受理，我们预计 25 年 H2 获批；3L+ HR+HER2-BC 已受理，我们预计 26 年获批。
- **SKB264 临床进展顺利，国内海外同步加速推进中：**2L EGFRm NSCLC 国内注册临床数据预计于 25 年 ESMO 大会读出，目前国内注册临床包含肺癌 3 个（联用 K 药治疗 1L EGFRwt NSCLC PD-L1 TPS ≥ 1%；联用 K 药针对 1L EGFRwt nsq PD-L1(-) NSCLC；联用奥希治疗 1L EGFRm nsq NSCLC）和乳腺癌 2 个（1L TNBC；2L+ HR+/HER2- BC）；默沙东已开启 14 个海外临床，全面覆盖了肺癌 5 个（联合 K 药新辅助 II-IIIb NSCLC、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、单药对照标准治疗 2L+ EGFRm 非鳞癌、联合 K 药维持治疗 1L 鳞癌）、乳腺癌 4 个（联合 K 药治疗术后未达 pCR 的 TNBC 及 1L TNBC、单药治疗 2L+ HR+/HER2- BC）、子宫内膜癌 2 个、2L 宫颈癌、3L+胃食管腺癌、铂敏感复发性卵巢癌等，我们预计 26Q4 开始海外陆续有数据读出。
- **ADC 领域平台化布局成效显著，后续管线多维度展开：**SKB315（CLDN18.2 ADC）正推进 1b 期临床，公司计划于 25 年 ESMO 大会首次读出 1 期数据；SKB410（Nectin-4 ADC）由默沙东启动全球 1/2 期临床；SKB571（双抗 ADC）已进入 1 期临床阶段；SKB107 是公司首款进入临床的 RDC 药物；SKB518、SKB525 均为针对潜在 FIC 靶点的新型 ADC 药物；SKB500、SKB501 则是针对验证靶点、采用差异化设计的新型 ADC 药物。整体管线布局既覆盖前沿创新方向，又兼顾差异化竞争优势，布局全面。
- **盈利预测与投资评级：**公司国内商业化顺利推进，海外注册临床持续展开，早期临床项目不断验证平台价值，我们将 2025/2026/2027 年的营收预测从 17.8/35.6/58.9 亿元上调至 19.4/35.6/58.9 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)	431.00
一年最低/最高价	152.00/476.20
市净率(倍)	18.34
港股流通市值(百万港元)	64,176.75

基础数据

每股净资产(元)	21.50
资产负债率(%)	15.77
总股本(百万股)	233.19
流通股本(百万股)	162.77

相关研究

《科伦博泰生物-B(06990.HK): 2024 年业绩公告点评：业绩符合预期，多款产品商业化放量在即，创新驱动持续向上》

2025-03-26

《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》

2024-08-20

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,492.81	6,133.11	7,500.49	10,721.62	营业总收入	1,933.05	1,943.00	3,560.00	5,894.00
现金及现金等价物	1,336.50	3,890.17	4,869.98	7,736.49	营业成本	659.39	589.00	785.00	955.00
应收账款及票据	60.76	107.94	197.78	327.44	销售费用	182.72	446.89	818.80	1,178.80
存货	110.51	111.26	130.83	159.17	管理费用	163.31	174.87	249.20	294.70
其他流动资产	1,985.03	2,023.75	2,301.90	2,498.52	研发费用	1,206.13	1,165.80	1,958.00	2,947.00
非流动资产	775.20	778.05	778.61	778.83	其他费用	0.00	0.19	0.36	0.59
固定资产	594.82	594.86	595.20	595.41	经营利润	(278.50)	(433.75)	(251.36)	517.91
商誉及无形资产	129.00	129.15	129.37	129.39	利息收入	0.00	53.46	155.61	194.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	3.80	14.25	28.50	28.50
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	139.76	19.43	35.60	58.94
其他非流动资产	51.38	54.04	54.04	54.04	利润总额	(142.55)	(375.11)	(88.65)	743.15
资产总计	4,268.00	6,911.16	8,279.10	11,500.44	所得税	124.22	37.51	13.30	111.47
流动负债	809.84	3,869.58	5,342.17	7,934.53	净利润	(266.77)	(412.63)	(101.95)	631.68
短期借款	0.00	950.00	950.00	950.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	291.29	490.83	654.17	795.83	归属母公司净利润	(266.77)	(412.63)	(101.95)	631.68
其他	518.55	2,428.75	3,738.00	6,188.70	EBIT	(138.75)	(414.32)	(215.76)	576.85
非流动负债	149.50	148.24	148.24	148.24	EBITDA	(47.36)	(364.72)	(171.11)	617.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	149.50	148.24	148.24	148.24					
负债合计	959.34	4,017.83	5,490.41	8,082.78					
股本	227.27	227.27	227.27	227.27	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(1.14)	(1.77)	(0.44)	2.71
归属母公司股东权益	3,308.66	2,893.34	2,788.69	3,417.67	每股净资产(元)	14.56	12.41	11.96	14.66
负债和股东权益	4,268.00	6,911.16	8,279.10	11,500.44	发行在外股份(百万股)	233.19	233.19	233.19	233.19
					ROIC(%)	(9.21)	(12.74)	(6.54)	12.10
					ROE(%)	(8.06)	(14.26)	(3.66)	18.48
					毛利率(%)	65.89	69.69	77.95	83.80
					销售净利率(%)	(13.80)	(21.24)	(2.86)	10.72
					资产负债率(%)	22.48	58.14	66.32	70.28
					收入增长率(%)	25.48	0.51	83.22	65.56
					净利润增长率(%)	53.54	(54.68)	75.29	719.61
					P/E	-	-	-	145.74
					P/B	27.12	31.82	33.01	26.94
					EV/EBITDA	(689.54)	(244.35)	(515.10)	138.20

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2025年8月20日的0.920, 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>