

科伦博泰生物-B (06990)

证券研究报告

2025 年 12 月 10 日

与 Crescent 达成合作，进入新型 ADC 联用下一代 IO 的抗肿瘤疗法浪潮

事件

科伦博泰和 Crescent 达成合作，共同开发及商业化新型肿瘤治疗手段（含新型联用疗法），合作涉及科伦博泰的一款靶向整合素 $\beta 6$ (ITGB6) 并以拓扑异构酶抑制剂为载荷 ADC 药物 SKB105 (CR-003)，以及 Crescent 的一款 PD-1xVEGF 双特异性抗体 CR-001 (SKB118)。这两款候选药物正在开发用于治疗实体瘤，预计于 2026 年第一季度开展 I/II 期单药治疗临床试验。

公司与 Crescent 就两款候选药物达成全球独家交叉授权及联合开发合作

根据合作条款，科伦博泰将 SKB105 在美国、欧洲及大中华地区以外市场的研究、开发、生产及商业化的独家权利授予 Crescent；相应地，Crescent 将 CR-001 在大中华地区的独家权利授予科伦博泰。合作内容包括分别推进两款候选药物的单药治疗开发，并共同评估 CR-001 与 SKB105 的联用疗法。双方均有权独立开发 CR-001 的其他联用方案。CR-001 是一款四价双特异性抗体，在临床前研究中显示强大的抗肿瘤活性。

对价方面，科伦博泰将从 Crescent 获得 8,000 万美元首付款，并有资格获得最高累计 12.5 亿美元的里程碑付款，以及基于 SKB105 净销售额按中位数至低双位数比例浮动的分级特许权使用费。如 Crescent 在近期发生控制权变更或与第三方达成许可安排，科伦博泰亦有资格收取额外对价。与此同时，Crescent 将从科伦博泰获得 2,000 万美元首付款，并有资格获得最高 3,000 万美元的里程碑付款，以及基于 CR-001 净销售额按低至中位数比例浮动的分级特许权使用费。

ITGB6 靶点具有降低脱靶毒性的潜力，治疗价值获得辉瑞高度认可

SKB105 是一款靶向 ITGB6 的 ADC，其有效载荷为拓扑异构酶 I 抑制剂。ITGB6 在多种实体瘤中高表达，但在大多数正常组织中低表达或无表达，因此有降低系统毒性及脱靶风险的潜力。SKB105 由靶向 ITGB6 的全人源 IgG1 单抗与稳定且经临床验证的可裂解连接器偶联，采用专有 Kthiol® 可逆偶联技术，旨在增强药物稳定性及肿瘤特异性载荷递送能力，同时减少不良反应。临床前研究显示，SKB105 在疗效、安全性和 PK 特征方面均表现出良好特性。

目前在该靶点的 ADC 领域，进展最快的是辉瑞通过收购 Seagen 获得的 Sigvatatug vedotin（载荷：MMAE，DAR：4），已在 NSCLC 启动两个关键性三期临床研究，分别是 Be6A-Lung-01 研究（Sigvatatug vedotin 单药对比化疗药物多西他赛二线治疗 nsqNSCLC）和 Be6A-Lung-02 研究（与 K 药联合对比 K 药单药，用于一线治疗 PD-L1 TPS \geq 50% NSCLC）。目前，Sigvatatug vedotin 单药或联用 K 药已经在 NSCLC、头颈部鳞状细胞癌等实体瘤中读出积极的 I 期临床数据。其单药在 42 例 Non-Sq and Taxane-Naïve 的 NSCLC 中，cORR 可以达到 31.0%，mPFS 和 mOS 分别为 6.4 个月和 16.3 个月。而其联用 K 药一线治疗 NSCLC 患者的试验中，PD-L1 TPS \geq 1% 的 13 例患者中 ORR 为 61.5%，cORR 为 46.2%，2 例患者达到 CR（15.4%），DCR 为 92.3%；PD-L1 TPS \geq 50% 的 4 名患者均达到 CR 或 PR。而在 PD-L1 TPS $<$ 1% 的 8 例患者中，ORR 为 50.0%，cORR 为 37.5%，DCR 为 87.5%。除 Sigvatatug vedotin 外，辉瑞还在 ITGB6 领域布局了其他两款 ADC，分别是 PF-08052667（载荷：MMAE，DAR：8）和 PF-08046876（载荷：AMDCPT），均在 2025 年下半年进入了 I 期临床阶段。

盈利预测与投资评级

考虑到公司核心产品商业化进程顺利，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.84 亿元、28.76 亿元和 46.63 亿元；归母净利润分别为 -6.22 亿元、-1.30 亿元和 5.61 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不及预期、政策变动风险、市场竞争激烈

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 426.6 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	233.19
港股总市值(百万港元)	99,477.13
每股净资产(港元)	23.58
资产负债率(%)	15.77
一年内最高/最低(港元)	581.00/153.90

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

曹文清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523120003
caowenqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《科伦博泰生物-B-公司点评:PD-L1 阳性 NSCLC 1L 的 III 期临床达到主要终点，一线治疗市场广阔》 2025-11-27
- 2 《科伦博泰生物-B-公司点评:黑石和默沙东达成 7 亿美元合作，加速 sac-TMT 全球化开发进程》 2025-11-12
- 3 《科伦博泰生物-B-公司点评:sac-TMT ESMO 发布两项 III 期临床数据，BIC 潜力持续验证》 2025-10-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com