

# 科伦博泰生物-B (06990)

证券研究报告  
2025年12月24日

## 和宜联生物的纠纷已达成和解，创新性构建收益共享模式

### 事件

近日，为节省处理争议等法律程序所需的时间及相关成本，公司已与宜联生物医药、薛彤彤博士、肖亮博士及蔡家强博士订立和解协议，以解决公司对宜联生物方提起及/或发起的若干争议。

### 共享六款药物收益，两款药物已达成出海BD，多款药物治疗价值获认可

根据和解安排，宜联生物医药将就其 YL201( B7H3, 临床 III 期)、YL202( HER3, 临床 II 期)、YL211 ( cMet, 临床 I 期)、YL212 ( DLL3, 临床 III 期)、YL221 ( EGFR, 临床 I 期) 及 YL222 ( PD-L1, 临床 II 期) 这六款 ADC 管线，在和解生效日前通过对外授权产生的收入、及和解生效后通过对外授权及未来销售产生的收入及净利润 ( 如适用 )，按约定比例与公司进行分成。和解协议创新性地设定了利润分成模式，跳出了传统的赔偿-撤诉模式，构建了一种长期利益共享机制。

目前，宜联生物已于 2024 年 1 月就 YL211 已和罗氏达成交易，授予罗氏该产品的全球权益，首付款为 5000 万美元，里程碑款项 10 亿美元；此外，公司将 YL202 的海外权益授予 BioNtech，交易首付款为 7000 万美元，里程碑款项 10 亿美元。此外，公司还就 YL212 和再鼎医药在 2023 年达成合作开发计划；公司在 2022 年就 YL221 和 YL222 两款产品和复宏汉霖达成合作。YL221 的治疗三代 EGFR TKI 经治 EGFR 突变 NSCLC 适应症和 YL212 的 ES-SCLC 适应症获得 FDA 的快速通道认定。

B7H3 ADC YL201 的 SCLC 适应症则获得中美两地的突破性治疗疗法认定。目前，YL201 项目正在全球范围内开展多项临床研究。其中，SCLC、鼻咽癌适应症在中国已进入临床 III 期研究阶段。在 2024 ESMO 上公布的数据显示，在 ES-SCLC 队列的 72 例患者中，他们既往全部接受过含铂化疗，95% 接受过抗 PD-(L)1 治疗。患者 ORR 为 68.1%，mPFS 为 6.2 个月。在脑转移患者中，YL201 的疗效与整体人群可比，ORR 为 52.2%，mPFS 为 5.3 个月。YL201 在 2025 ELCC 上公布的数据显示在 29 例存在基线脑转移的肺癌患者中 ( 21 例 SCLC 和 8 例野生型 NSCLC )，确认的 ic-ORR 为 17.2%，ic-DCR 为 93.1%，mic-PFS 为 6.3 个月，其中 SCLC 亚组人群的 mic-PFS 达到了 6.2 个月。在显示出良好颅内疗效的同时，YL201 的中枢神经系统毒性却相当低。在接受治疗的患者中，只有 0.9% 的患者报告了 ≥3 级的神经系统疾病。

### sac-TMT 在多个大适应症中数据读出优秀，未来可期

Sac-TMT 是首个在 NSCLC 1L 中达到主要终点的 ADC，计划和 CDE 沟通 NDA。此外，sac-TMT 在 EGFR TKI 耐药后 NSCLC 适应症中疗效优秀，sac-TMT 对比化疗的 ORR 为 60.6% vs 43.1%，mPFS 为 8.3 vs 4.3 个月 ( HR=0.49, 双侧 p<0.0001 )。在预设的 OS 期中分析中，sac-TMT 组的 OS 未达到，化疗组为 17.4 个月 ( HR 0.6; 95% CI: 0.44-0.82 )。sac-TMT 在 BC 领域同样领先，在 HR+/HER2- BC 2L 治疗的研究中，sac-TMT 的中位 PFS 显著长于对照组 ( 8.3 个月 vs 4.1 个月; HR=0.35, 双侧 p=0.001 )。OS 数据尚未成熟，但 sac-TMT 的总体获益趋势大幅优于对照组 ( OS HR 为 0.33, 双侧 p<0.0001 )。默沙东目前正在针对六种肿瘤类型 ( 包括肺癌、乳腺癌和子宫内膜癌 ) 开展 15 项全球 III 期临床试验以评估 sac-TMT。科伦博泰在境内开展了 8 项和 sac-TMT 相关的 III 期临床试验。

### 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	418.4 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)	97,565.01
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

- 《科伦博泰生物-B-公司点评: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》 2025-12-10
- 《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
- 《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

### 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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com