

科伦博泰生物-B (06990)

证券研究报告
2026年03月15日

核心产品芦康沙妥珠单抗取得多项进展，公司产品矩阵丰富，有望持续兑现

核心产品 sac-tmt 获得多项监管支持，进入成果集中兑现阶段

Sac-tmt 治疗价值获得监管认可。在医保方面，Sac-TMT (芦康沙妥珠单抗, SKB264) 在 2025 年 6 月 30 号前获批的 TNBC 2L 治疗和 nsq NSCLC 3L 治疗均纳入 2025 年医保目录，该目录 2026 年正式执行，有望提升 sac-TMT 的可及性，开启商业化放量里程。

在适应症拓展上，2026 年 2 月 sac-TMT 新增获批 HR+/HER2- BC 2L+适应症。此项批准基于 OptiTROP-Breast02 研究：与化疗相比，sac-TMT 显著延长 mOS (8.3 vs. 4.1 个月, HR=0.35)，并已展现 OS 获益趋势。sac-TMT 已在中国内地获批 4 项适应症，其余三项分别是 TNBC 2L(2024 年 11 月)、EGFRmu nsq NSCLC 3L/2L (2025 年 3 月/10 月)。

在突破性疗法认定 (BTD) 方面，sac-TMT 于 2026 年 1 月获得了它在中国内地的第六项 BTD，即 sac-TMT 联合 K 药一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC 适应症。此次 BTD 基于 III 期 OptiTROP-Lung05 研究，该研究对比了 sac-TMT 联合帕博利珠单抗对比帕博利珠单抗在一线治疗 PD-L1 阳性 (PD-L1 TPS \geq 1%) 患者中的疗效，研究达到 PFS 这一主要终点，并在 OS 方面观察到获益趋势，成为全球首个免疫联合 ADC 一线治疗 NSCLC 达到主要终点的 III 期研究。此前 sac-TMT 还获得了 TNBC、NSCLC 2L、HR+/HER2- BC 3L、PD-L1 阴性 TNBC 1L、联合 PD-L1 单抗 nsq wt NSCLC 1L 五项 BTD，体现了其在多个瘤种中的治疗价值。默沙东目前正在针对六种肿瘤类型 (包括肺癌、乳腺癌、胃癌、妇科肿瘤等) 开展 17 项全球 III 期临床试验以评估 sac-TMT。

SKB105 获批临床，引入 PD-1/VEGF 双抗，开启下一代 IO+ADC 探索

SKB105 (ITGB6-ADC) 于 2026 年 1 月获批临床，成为国产首个进入临床阶段的 ITGB6-ADC。其采用差异化设计，以拓扑异构酶 1 抑制剂为有效载荷，临床前研究显示出良好的疗效、安全性与药代动力学特性。

公司已通过与 Crescent 的“管线互换”合作，将 SKB105 与 Crescent 旗下 PD-1/VEGF 双抗 CR-001 (SKB118) 进行联合开发，SKB118 在临床前研究中显示，其在 VEGF 存在的情况下显示出提升 PD-1 的结合和信号阻断能力的协同药理作用，并具有强大的抗肿瘤活性。SKB118 的抗 VEGF 活性还可能使肿瘤部位的血管正常化，有望提高联合疗法(尤其与 ADC 联用)在肿瘤局部的富集与疗效。目前，SKB118 的 IND 申请已获 FDA 批准，即将启动治疗晚期实体瘤的 I/II 期全球临床试验，近期也将向 NMPA 提交 IND 申请。

公司深耕 ADC 领域，形成阶梯型管线储备，研发实力雄厚

2026 年 1 月，科伦博泰在摩根大通医疗健康年会上发表主题演讲，展示了公司在 ADC 领域的研发深度与全球化布局。公司目前拥有 30 余个重点创新药项目，其中 4 个项目已获批上市，1 个项目处于 NDA 阶段，10 个项目正处于临床阶段。公司成功构建了享誉国际的专有 ADC 及新型偶联药物平台 OptiDCTM，除已商业化的 sac-TMT 和 HER2 ADC 博度曲妥珠单抗，公司共有 9 款临床阶段 ADC 及新型偶联药物进入临床阶段，覆盖肺癌、乳腺癌、消化道肿瘤等。此外，公司亦布局了多个非 DC 药物研发管线，并将适应症进一步拓展至非肿瘤领域。

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、-1.29 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	394.8 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)	92,061.82
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)	581.00/228.20

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:和直联生物的纠纷已达成和解，创新性构建收益共享模式》 2025-12-24
- 《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

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