

科伦博泰生物-B (06990.HK)

2025 年业绩公告点评: Sac-TMT 商业化进展顺利, 创新管线持续纵深推进

买入 (维持)

2026 年 03 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,933	2,058	3,560	5,894	7,664
同比(%)	25.48	6.46	72.99	65.56	30.03
归母净利润 (百万元)	(266.77)	(381.97)	(112.49)	649.80	1,620.53
同比(%)	53.54	(43.19)	70.55	677.66	149.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.14)	(1.64)	(0.48)	2.79	6.95
P/E (现价&最新摊薄)	(324.58)	(226.68)	(769.75)	133.25	53.43

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 25 年实现总营收 20.58 亿元 (同比+6.5%, 下同); 其中许可及合作协议收入 14.98 亿元 (-19.6%), 销售药品收入 5.43 亿元 (+949.8%), 主要得益于主要产品新适应症陆续获批上市; 销售费用 4.75 亿元 (+160.1%), 研发费用 13.2 亿元 (+9.4%), 实现净利润亏损 3.82 亿元 (亏损同比增加+43.2%), 调整后期内亏损同比收窄 44.7%至 2.11 亿元, 经营效率显著优化;截至 2025 年 12 月 31 日, 公司现金及金融资产规模突破 45.42 亿元 (+48.0%), 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 (佳泰莱®) 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。其 2L+TNBC 与 3L EGFRm NSCLC 适应症已于 2026 年 1 月纳入国家医保目录, 西妥昔单抗 N01 (达泰莱®)、塔戈利单抗 (科泰莱®) 亦同步纳入医保; 除已纳入医保的适应症外, 芦康沙妥珠单抗 2L EGFRm NSCLC 于 2025 年 10 月获批上市, 2L+HR+HER2-BC 于 2026 年 2 月获批上市。此外, 博都曲妥珠单抗 (舒泰莱®) 的 2L+HER2+BC 适应症于 2025 年 10 月获批上市。
- **芦康沙妥珠单抗 (Sac-TMT) 临床进展顺利, 国内海外同步加速推进中:** 国内已获批四项适应症, 正推进 5 项注册 3 期临床, 分别是 1L TNBC、1L HR+HER2-BC、联用 K 药用于 1L EGFRwt NSCLC PD-L1 TPS ≥ 1%、联用 K 药用于 1L EGFRwt nsq NSCLC PD-L1 阴性以及联用奥希治疗 1L EGFRmt nsq NSCLC, 我们预计 2026 年有望迎来多个关键国内 3 期数据读出; 默沙东已开启 17 个全球多中心的 III 期临床, 全面覆盖了乳腺癌 4 项 (TNBC 3 项、HR+HER2-BC 1 项)、肺癌 5 项 (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 2L/3L EGFR TKI 耐药的 EGFRmt、单药对照化疗治疗 2L+EGFR mt nsq、联合 K 药维持治疗 1L sq)、妇科肿瘤 6 项 (子宫内膜癌 2 项、宫颈癌 2 项、卵巢癌 2 项)、3L+胃食管腺癌以及转移性尿路上皮癌等, 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)、SKB571 (双抗 ADC) 已进入 II 期临床阶段; SKB410 (Nectin-4 ADC) 全球权益授权默沙东后已启动全球 I/II 期临床; SKB107 是公司首款进入临床的 RDC 药物; SKB105 (ITGB6 ADC) 已启动 I/II 期临床, 后续将探索和 SKB118 (PD1/VEGF) 的联用; SKB518、SKB53 均为针对潜在 FIC 靶点的新型 ADC 药物; SKB500 II 期临床进行中, 今年有望读出初步数据。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, Sac-TMT “重磅炸弹” 潜力验证在即, 同时早期临床项目不断验证平台价值, 我们维持 2026/2027 年的营收预测为 35.6/58.9 亿元, 预测 2028 年营收为 76.6 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, 全球业务相关风险, 人才流失风险等。

市场数据

收盘价(港元)	421.00
一年最低/最高价	228.20/581.00
市净率(倍)	17.75
港股流通市值(百万港元)	60,316.73

基础数据

每股净资产(元)	20.87
资产负债率(%)	18.73
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): 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》

2025-08-21

《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 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,148.64	5,694.83	7,270.81	9,499.54	营业总收入	2,057.92	3,560.00	5,894.00	7,664.00
现金及现金等价物	3,243.80	3,564.48	4,690.81	6,646.91	营业成本	579.14	785.00	1,048.32	1,103.52
应收账款及票据	94.48	178.00	294.70	383.20	销售费用	475.25	818.80	1,178.80	1,532.80
存货	240.94	261.67	291.20	245.23	管理费用	178.72	249.20	294.70	306.56
其他流动资产	1,569.42	1,690.68	1,994.10	2,224.20	研发费用	1,319.68	1,958.00	2,888.06	3,295.52
非流动资产	839.91	840.47	840.69	839.53	其他费用	0.00	0.36	0.59	0.77
固定资产	635.91	636.24	636.45	635.13	经营利润	(494.87)	(251.36)	483.53	1,424.83
商誉及无形资产	123.69	123.91	123.93	124.08	利息收入	0.00	129.75	142.58	187.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	6.16	0.53	1.05	1.05
其他长期投资	70.08	70.08	70.08	70.08	其他收益	145.24	35.60	58.94	76.64
其他非流动资产	10.23	10.23	10.23	10.23	利润总额	(355.78)	(86.53)	684.00	1,688.06
资产总计	5,988.55	6,535.30	8,111.50	10,339.07	所得税	26.19	25.96	34.20	67.52
流动负债	1,004.49	1,683.74	2,590.14	3,177.17	净利润	(381.97)	(112.49)	649.80	1,620.53
短期借款	0.00	35.00	35.00	35.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	408.91	545.14	728.00	766.33	归属母公司净利润	(381.97)	(112.49)	649.80	1,620.53
其他	595.58	1,103.60	1,827.14	2,375.84	EBIT	(349.62)	(215.76)	542.47	1,501.47
非流动负债	116.98	116.98	116.98	116.98	EBITDA	(244.62)	(171.11)	582.65	1,537.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	116.98	116.98	116.98	116.98					
负债合计	1,121.48	1,800.72	2,707.12	3,294.15					
股本	233.19	233.19	233.19	233.19	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(1.64)	(0.48)	2.79	6.95
归属母公司股东权益	4,867.07	4,734.58	5,404.38	7,044.92	每股净资产(元)	20.87	20.30	23.18	30.21
负债和股东权益	5,988.55	6,535.30	8,111.50	10,339.07	发行在外股份(百万股)	233.19	233.19	233.19	233.19
					ROIC(%)	(9.18)	(5.82)	10.10	23.03
					ROE(%)	(7.85)	(2.38)	12.02	23.00
					毛利率(%)	71.86	77.95	82.21	85.60
					销售净利率(%)	(18.56)	(3.16)	11.02	21.14
					资产负债率(%)	18.73	27.55	33.37	31.86
					收入增长率(%)	6.46	72.99	65.56	30.03
					净利润增长率(%)	(43.19)	70.55	677.66	149.39
					P/E	(226.68)	(769.75)	133.25	53.43
					P/B	17.79	18.29	16.02	12.29
					EV/EBITDA	(316.49)	(485.40)	140.62	52.01

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2026年3月25日的0.88,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>