

科伦博泰生物-B

(06990.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，临床数据催化密集

业绩简评

2026年3月23日公司发布2025年业绩公告，公司25年实现收入20.58亿元（同比+6.5%），其中药品销售收入5.43亿元，净亏损3.82亿。

经营分析

商业化正式步入收获期。公司目前已有佳泰莱（TROP2 ADC）、科泰莱（PD-L1 单抗）、达泰莱（西妥昔单抗）、舒泰莱（HER2 ADC）4款产品获批上市，业务已覆盖30个省份、300余个地级市以及1200余家医院。佳泰莱、科泰莱、达泰莱共5项适应症已首次纳入国家医保目录，有望进一步迎来加速放量。

数据催化密集，佳泰莱核心临床布局迎来收获期。佳泰莱的2L+TNBC（三阴乳腺癌）、3L EGFRmt NSCLC（非小细胞肺癌）、2L EGFRmt NSCLC、2L HR+HER2-BC 已获批上市，后续核心适应症的临床布局陆续步入收获期：1L NSCLC（PD-L1 TPS≥1%）已达到主要终点，成为首个在NSCLC一线治疗中，ADC联合IO疗法达到主要终点的III期临床研究；1L TNBC、1L HR+HER2-BC、1L EGFRmt NSCLC、1L NSCLC（PD-L1 negative）等多项适应症均处于注册性临床阶段，完成后基本实现乳腺癌、肺癌领域内TROP2 ADC可及患者的全面覆盖，市场空间巨大。

后续临床布局充沛，提供长期保障：目前公司处于II期临床的管线包括CLDN18.2 ADC SKB315、Nectin-4 ADC SKB410、新型双抗ADC SKB571、潜在FIC靶点ADC SKB518等，处于I期临床的管线包括RDC SKB107、潜在FIC靶点ADC SKB535、潜在FIC靶点ADC SKB445、ITGB6 ADC SKB105等；此外，公司引进的PD-1/VEGF双抗SKB118计划2026H1在中国启动I/II期研究，后续的IO2.0+ADC布局值得重点关注。

盈利预测、估值与评级

公司核心产品商业化快速放量，佳泰莱后续适应症上市带来持续增长动能；考虑到院内销售环境变化及产品适应症准入周期，我们预计26/27年公司实现营业收入29.15/44.26亿元（原预测36.68/53.52亿元），新增27年营业收入预测66.56亿元；我们预计26/27年归母净利润-1.55/3.31亿元（原预测-0.51/3.80亿元），新增27年归母净利润预测7.73亿元。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不达预期；海外进展不达预期；商业化放量不及预期。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：姜铸轩（执业S1130525070015）

jiangzhuxuan@gjzq.com.cn

市价（港币）：425.800元

相关报告：

- 《科伦博泰生物-B 港股公司点评：商业化步入收获期，核心临床布局...》，2025.8.20
- 《科伦博泰生物-B 港股公司点评：25年全面启动商业化，XDC资...》，2025.3.26



主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,933	2,058	2,915	4,426	6,656
营业收入增长率	25.48%	6.46%	41.63%	51.84%	50.40%
归母净利润(百万元)	-267	-382	-155	331	773
归母净利润增长率	53.54%	-43.19%	59.41%	313.47%	133.43%
摊薄每股收益(元)	-1.14	-1.64	-0.66	1.42	3.31
每股经营性现金流净额	-1.89	-0.77	0.59	0.41	3.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.06%	-7.85%	-3.06%	6.19%	12.88%
P/E	-131.32	-220.28	-550.14	257.72	110.40
P/B	10.32	17.29	16.83	15.95	14.22

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,540	1,933	2,058	2,915	4,426	6,656
增长率	91.6%	25.5%	6.5%	41.6%	51.8%	50.4%
主营业务成本	781	659	579	710	900	1,212
%销售收入	50.7%	34.1%	28.1%	24.4%	20.3%	18.2%
毛利	759	1,274	1,479	2,205	3,526	5,444
%销售收入	49.3%	65.9%	71.9%	75.6%	79.7%	81.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	20	183	475	662	926	1,420
%销售收入	1.3%	9.5%	23.1%	22.7%	20.9%	21.3%
管理费用	182	163	179	291	420	599
%销售收入	11.8%	8.4%	8.7%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费用	1,031	1,206	1,320	1,399	1,770	2,496
%销售收入	66.9%	62.4%	64.1%	48.0%	40.0%	37.5%
息税前利润 (EBIT)	-383	-139	-350	-148	409	929
%销售收入	-24.9%	-7.2%	-17.0%	-5.1%	9.3%	14.0%
财务费用	84	4	6	8	20	20
%销售收入	5.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-473	-279	-495	-148	409	929
营业利润率	-30.7%	-14.4%	-24.0%	-5.1%	9.3%	14.0%
营业外收支						
税前利润	-468	-143	-356	-155	389	909
利润率	-30.4%	-7.4%	-17.3%	-5.3%	8.8%	13.7%
所得税	106	124	26	0	58	136
所得税率	-22.8%	-87.1%	-7.4%	0.0%	15.0%	15.0%
净利润	-574	-267	-382	-155	331	773
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-574	-267	-382	-155	331	773
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	7.5%	11.6%

现金流量表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-574	-267	-382	-155	331	773
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	283	227	202	8	20	20
非经营收益						
营运资金变动	276	-481	0	172	-378	-52
经营活动现金净流	60	-430	-180	139	96	876
资本开支	-82	-81	-126	-169	-198	-232
投资	-943	-741	537	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,025	-822	411	-169	-198	-232
股权募资	2,853	1,094	1,777	409	0	0
债权募资	-461	-55	-43	300	200	-200
其他	-10	-2	-6	-8	-20	-90
筹资活动现金净流	2,382	1,037	1,728	701	180	-290
现金净流量	1,436	-192	1,907	619	27	302

资产负债表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,529	1,337	3,244	3,863	3,890	4,193
应收款项	216	307	348	463	826	1,427
存货	63	111	241	405	508	677
其他流动资产	1,000	1,739	1,316	1,330	1,396	1,501
流动资产	2,807	3,493	5,149	6,061	6,620	7,798
%总资产	80.0%	81.8%	86.0%	87.1%	87.2%	88.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	608	595	636	667	719	792
%总资产	17.3%	13.9%	10.6%	9.6%	9.5%	8.9%
无形资产	49	129	124	147	170	193
非流动资产	702	775	840	895	970	1,066
%总资产	20.0%	18.2%	14.0%	12.9%	12.8%	12.0%
资产总计	3,510	4,268	5,989	6,956	7,590	8,864
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	404	291	409	296	75	101
其他流动负债	706	519	596	1,174	1,549	2,346
流动负债	1,110	810	1,004	1,469	1,624	2,447
长期贷款	0	0	0	300	500	300
其他长期负债	70	150	117	117	117	117
负债	1,180	959	1,121	1,886	2,241	2,864
普通股股东权益	2,329	3,309	4,867	5,069	5,349	6,000
其中：股本	219	227	233	236	236	236
未分配利润	2,105	3,072	4,633	4,832	5,112	5,763
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,510	4,268	5,989	6,956	7,590	8,864
比率分析						
每股指标						
每股收益	-2.84	-1.20	-1.66	-0.66	1.42	3.31
每股净资产	10.63	14.56	20.87	21.74	22.94	25.73
每股经营现金净流	0.27	-1.89	-0.77	0.59	0.41	3.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30
回报率						
净资产收益率	-24.65%	-8.06%	-7.85%	-3.06%	6.19%	12.88%
总资产收益率	-16.36%	-6.25%	-6.38%	-2.23%	4.36%	8.72%
投入资本收益率	-20.20%	-7.85%	-7.71%	-2.75%	5.95%	12.53%
增长率						
主营业务收入增长率	91.62%	25.48%	6.46%	41.63%	51.84%	50.40%
EBIT 增长率	8.40%	63.81%	-151.98%	57.80%	377.46%	126.91%
净利润增长率	6.81%	53.54%	-43.19%	59.41%	313.47%	133.43%
总资产增长率	253.40%	21.60%	40.31%	16.15%	9.11%	16.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.4	5.8	13.6	30.8	46.5	54.9
存货周转天数	26.6	47.4	109.2	163.7	182.5	176.0
应付账款周转天数	168.6	189.9	217.6	178.7	74.2	26.1
固定资产周转天数	133.0	112.0	107.6	80.5	56.4	40.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-89.81%	-79.65%	-83.46%	-86.43%	-78.68%	-78.52%
EBIT 利息保障倍数	-4.5	-36.6	-56.8	-19.7	20.5	46.4
资产负债率	33.63%	22.48%	18.73%	27.12%	29.53%	32.31%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究