

科伦博泰生物-B (06990)

证券研究报告
2026年04月02日

Sac-TMT 国际化进程顺利推进，NSCLC 一线治疗布局持续强化

事件

近日，公司发布 2025 年度业绩：公司实现营收 20.58 亿元，同比增长 6.5%，主要来源为许可及合作协议收入和药品收入。其中，销售药品的收入为 5.43 亿元，较去年的 0.52 亿销售额大幅提升；许可及合作协议的收入 14.98 亿元。年内亏损 3.82 亿元，同比增加 43.2%，主要与销售和分销开支大幅增加相关。

核心 ADC 产品 Sac-TMT 海外临床全面推进，多项适应症有望陆续读出数据

核心产品 Sac-TMT 国际化全面布局中，公司合作方默沙东已在全球开展 17 项 III 期临床，4 项乳腺癌相关临床，6 项妇科肿瘤，胃癌和泌尿生殖系统癌症各 1 项，以及 5 项肺癌相关临床，5 项肺癌相关临床分别是 sq NSCLC 维持治疗、nsq EGFRmu NSCLC 2L+和 3L+、新辅助治疗后未达到 pCR 的 NSCLC 患者的辅助治疗和 PD-L1 TPS $\geq 50\%$ wt NSCLC 1L。

Sac-TMT 在国内也密集取得监管突破，已在中国获批四项适应症，覆盖 EGFR 突变非鳞 NSCLC（三线及二线）、TNBC（二线及以上）、HR+/HER2- BC（二线及以上），其中前两项已纳入 2025 年医保目录。该药获 NMPA 授予六项突破性疗法认定。在临床推进方面，公司在中国开展 9 项注册性临床研究。尤为关键的是，其联合帕博利珠单抗一线治疗 PD1 阳性局部晚期或转移性 NSCLC 的 III 期研究已完成并获突破性疗法认定，成为全球首个免疫联合 ADC 一线治疗 EGFR 突变型 NSCLC 达到主要终点的 III 期研究。针对 HR+/HER2-乳腺癌一线治疗的 III 期研究已启动。标志着该产品正从乳腺癌后线治疗向一线治疗全面挺进，临床价值与商业前景正加速兑现。

肿瘤自免研发储备多元布局，多款 ADC 研发顺利推进中

公司已有 5 款 ADC 项目进入 II 期临床阶段、3 款 ADC 项目和 1 款 RDC（放射性核素偶联药物）项目进入 I 期临床阶段，形成支撑未来增长的梯次化管线。处于临床 II 期的管线有 SKB315（Claudin 18.2 ADC）、SKB410/MK-3120（Nectin-4 ADC）、SKB518（PTK7 ADC）、以及两款尚未披露靶点的药物 ADC 分别是 SKB500（据丁香园 insight 数据库推测为 B7-H3 ADC）和 SKB571/MK-2750（据丁香园 insight 数据库推测为 EGFR/c-Met ADC）。而处于临床 I 期的管线则是 SKB105/CR-003（ITGB6 ADC）、SKB445（CDH3 ADC），以及尚未公布靶点的 SKB445 这一款 ADC 药物和 SKB107 这一款 RDC 药物。

其中，已处于 II 期临床的 CLDN18.2 ADC SKB315 在 ESMO 大会上公布的 I 期数据显示，在中高表达胃癌患者中 ORR 达 37.5%，中位 PFS 达 8.2 个月，展现良好治疗潜力；SKB571（EGFR/c-Met 双抗 ADC）已与默沙东达成合作，II 期临床研究已于 2025 年 12 月启动，成为同靶点双抗 ADC 中进度最领先的项目之一。SKB105 为国产首个 ITGB6 ADC，2026 年 1 月获批临床，海外权益已授权 Crescent。

在自免疾病领域，公司处于早期布局阶段，SKB378（TSLP 单抗）和 SKB575（TSLP 双抗）分别获批 COPD 和特应性皮炎 IND，其中 SKB378 的全球 II 期 POLARIS 研究正由合作方 Windward Bio 推进。靶向 FXI/FXIa 的抗凝单抗 SKB336 已在中国完成 I 期临床，展现出公司在非肿瘤领域的拓展潜力。

盈利预测与投资评级

考虑到市场竞争激烈，我们将 2026-2027 年的营业收入从 28.76 亿元、46.63 亿元下调至 23.04 和 40.02 亿元，预计 2028 年的营业收入为 65.89 亿元；我们将 2026-2027 年的净利润从 -1.29 亿元、5.61 亿元下调至 -2.06 和 4.09 亿元，预计 2028 年的净利润为 13.11 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	497 港元
目标价格	港元

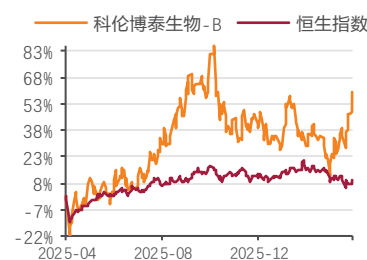
基本数据

港股总股本(百万股)	233.19
港股总市值(百万港元)	115,893.43
每股净资产(港元)	23.11
资产负债率(%)	18.73
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: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》2026-03-15
- 《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

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