

基石药业-B (02616)

证券研究报告

2026年04月22日

CS2009 1L 初步数据惊艳，技术平台有望持续发展

普拉替尼受价格调整及一次性渠道补偿影响，纳入医保后有望加速放量

事件：2026年3月26日，公司披露2025年报：公司实现收入2.70亿元（yoy-33.80%），收入下降主要系：（1）普拉替尼为筹备医保谈判而进行的价格调整及相关的一次性渠道补偿所致。普拉替尼自2026年1月1日起纳入国家医保目录，预计其于2026年及以后的收入增长将抵消对收入的短期负面影响。（2）授权费收入减少，系2024年确认了大额一次性首付款及里程碑付款。

CS2009 1L PD-L1 阳性 NSCLC 初步数据惊艳，预计年内启动全球注册临床

公司披露核心管线CS2009（PD-1/VEGF/CTLA-4）的优异疗效及安全性数据：

（1）安全性优秀：113例晚期实体瘤患者≥3级TRAE发生率23%，未观察到在含CTLA-4和PD-(L)1联合治疗方案中频发的严重毒性，≥3级VEGF相关不良事件发生率低；**（2）单药初步疗效数据惊艳，后线数据疗效优秀：**一线NSCLC（PD-L1 TPS≥50%）的患者（N=10）ORR达90%，DCR 100%；在免疫疗法（IO）经治、驱动基因（AGA）阴性的二线及后线NSCLC患者中，**ORR为25%。**

公司计划于2026年底前启动CS2009首批III期全球多中心临床试验，重点布局NSCLC、CRC、ES-SCLC等适应症。基于优秀的临床数据，我们看好基石药业CS2009后续的全球商业化价值。

CS5001 临床高效推进，1L DLBCL CR 率超 90%

CS5001（ROR1 ADC）的全球多中Ib期临床试验在澳大利亚和中国高效推进，研发进度全球前二。在联合R-CHOP一线治疗DLBCL（50-90 μg/kg剂量）CR率超90%，ORR 100%。此外，后线DLBCL联合队列也显示出良好的安全性和较高的ORR。

2.0 管线矩阵持续扩大，看好技术平台后续发展

公司在4月的AACR年会上展出包括CS5007（EGFR/HER3 ADC）、CS5006（ITGB4 ADC）、CS5008（DLL3/SSTR2 ADC）在内的三项自主研发管线的临床前最新研究成果，三款ADC均来自公司专有的ADC技术平台，特点为：

（1）高稳定性与精准释放：采用基石药业专有的CSL20连接子，具备极强的亲水性，提升了循环稳定性；并能通过串联切割机制实现高效的肿瘤选择性有效载荷释放。**（2）强效载荷：**使用依喜替康作为有效载荷，有效降低多药耐药的敏感性。

盈利预测

考虑到普拉替尼等存量品种受到的一次性影响，且公司临床管线高效推进所带来的更高研发费用，我们下调2025年收入及利润预期：预计公司2026-2028年总体收入分别为4.24/6.17/8.11亿元（2026-2027年前值为8.29亿元/11.25亿元），同比增长分别为57.21%/45.49%/31.50%；归母净利润分别为-4.26/-2.18/-1.10亿元（2026-2027年前值为0.93/3.07亿元）。

同时，考虑到公司CS2009（PD-1/VEGF/CTLA-4）三抗读出的优异临床数据及快速推进的临床进度，同时我们关注到公司2.0管线矩阵的新一批分子拥有良好的临床潜力，看好公司后续发展，维持“买入”评级

风险提示：药物研发风险，市场竞争风险，经营风险，港股流动性风险，测算具有主观性风险

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 10.16 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,476.23
港股总市值(百万港元)	14,998.46
每股净资产(港元)	0.46
资产负债率(%)	54.59
一年内最高/最低(港元)	13.15/2.30

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

刘一伯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080001
liuyibo@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《基石药业-B-公司点评:三抗在ESMO展示良好的疗效及安全性信号》 2025-10-22
- 《基石药业-B-公司点评:下一代IO疗法潜力明显,关注ESMO三抗数据读出》 2025-08-17
- 《基石药业-B-首次覆盖报告:迈向管线2.0, ROR1 ADC 潜力十足》 2025-03-10

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