

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-07-24

宏观策略

2023年07月24日

宏观点评 20230720: 财政半年报: “优”还是“忧”?

在“道阻且长”的经济复苏之路上, 财政收支压力依旧突出。财政收入的疲软致使财政支出的进一步“加力提效”受限。税收“晴雨表”显示我国经济仍受“疤痕效应”的影响: 负增态势依旧明显的企业所得税、继续走弱的地产相关税、仍为负增的出口货物退税、正逐步走弱的车辆购置税, 都再证经济复苏仍“长路漫漫”。

晨会编辑 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230720: 华设转债: 交通设计头部企业

我们预计华设转债上市首日价格在 114.39~127.69 元之间, 我们预计中签率为 0.0018%。风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会成本, 违约风险, 转股溢价率主动压缩风险。

行业

机械设备行业点评报告: 出口需求边际向好、成本端改善, 出口链机械存在双击机会

出口盈利能力高于国内, 在订单转好的情况下, 出口型企业存在盈利估值双击机会。出口链中优选强阿尔法, 我们认为主要有三个思路: ①国内业务具备复苏预期; ②出口占比高, 具备海外布局先发优势; ③估值性价比高, 存在盈利及估值双击机会。根据以上条件, 我们筛选出 14 家出口链核心标的并分为两类: ①消费类机械: 海外渠道建设完善, 受益于美国补库+地产底部反弹, 推荐【银都股份】【春风动力】, 建议关注【巨星科技】【浩洋股份】。②非消费类机械: 受益于国内经济复苏、出口表现亮眼, 推荐工程机械公司【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【恒立液压】【杭叉集团】【浙江鼎力】, 锂电设备全球化公司【杭可科技】【先导智能】, 建议关注【安徽合力】【诺力股份】。风险提示: 国际地缘政治风险, 海外需求不及预期风险, 原材料价格波动风险, 人民币汇率波动风险。

推荐个股及其他点评

康普化学 (834033): 2023H1 业绩预告: 业绩超预期, 订单高增期待全年亮眼表现

基于公司在金属萃取剂的细分龙头地位显著且湿法冶金替代传统火法发展前景良好, 我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 1.4/2.1/3.3 元, 对应 PE 分别为 26/17/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品技术迭代风险; 原材料价格波动导致毛利率波动风险; 募投项目实施风险; 汇率波动风险等。

纽威股份 (603699): 受益下游高景气&产品高端化, Q2 业绩延续高增趋势

1、盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.1/7.5/9.0 亿元, 当前市值对应 PE 为 19/15/13 倍, 维持“买入”评级。

2、风险提示：油气、多晶硅等下游景气度下行、公司产能扩张不及预期等。

中国石化（600028）：稳油增气持续推进，成品油销量提升

盈利预测与投资评级：由于公司经营业绩稳中向好，我们预测公司2023-2025年归母净利润分别为780、856和886亿元（此前2023-2025年预期为778、855和885亿元），同比增速分别为18%、10%、4%，EPS（摊薄）分别为0.65、0.71和0.74元/股，2023年7月20日收盘价对应的A股PE分别为9.80、8.92和8.62倍，A股PB分别为0.93、0.89和0.86倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，疫后经济复苏带动成品油需求反弹，2023-2025年公司业绩增长提速，维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期。

迈威生物-U（688062）：ADC锋芒初显，快速成长的Biopharma

迈威生物全集成新药研发、生产和商业化能力：迈威生物覆盖肿瘤、自身免疫、代谢等多疾病领域，十余款具备“BIC/FIC”潜力的创新药正快速推进。生物类似药君迈康（TNF- α ）、迈利舒（RANKL）已上市，商业化和生产体系已全面搭建，即将带来持续现金流。迈威生物商业转化体系面向全球，在发达国家和新兴市场进行布局，有望带来超预期的现金回报。：9MW2821是国产首款、全球第二款以Nectin-4为靶点的ADC产品，具有优于PADCEV的临床潜质，正在积极推进尿路上皮癌、宫颈癌、前列腺癌、HER-2阴性乳腺癌、非小细胞肺癌等多瘤种研究。

宏观策略

宏观点评 20230720: 财政半年报: “优” 还是 “忧” ?

在“道阻且长”的经济复苏之路上，财政收支压力依旧突出。财政收入的疲软致使财政支出的进一步“加力提效”受限。税收“晴雨表”显示我国经济仍受“疤痕效应”的影响：负增态势依旧明显的企业所得税、继续走弱的地产相关税、仍为负增的出口货物退税、正逐步走弱的车辆购置税，都再证经济复苏仍“长路漫漫”。一般公共财政收入：高增光环不再，疲软之迹仍存。受去年4、5月超低基数效应正逐步褪去的影响，6月一般公共预算收入同比增速录得5.6%（扣除留底退税因素后为-10.2%），相较于前两个月而言增速明显回落。其中，充当“经济晴雨表”的税收收入同比增速为13.6%（扣除留抵退税因素后为-9.0%），经济下行压力依然突出；非税收入同比增速为-14.0%，降幅进一步走阔，年初非税收入对财政收入的提振作用已完全褪去。税收“晴雨表”再现经济疲软。四大税种中，消费税和个人所得税表现“略胜一筹”，同比增速分别录得0.7%、0.4%，对应着消费的“弱复苏”以及工资薪金的“稳定”，但消费税和个人所得税离明显改善仍有距离。此外，另外两大税种的负增再次凸显了当前制约经济增长“症结”：6月增值税和企业所得税同比增速分别为-7.3%（扣除留抵退税因素）、-8.4%，表明市场主体状况的进一步好转还需“静待花开”。除四大税种之外，外贸相关税方面，进口端，受进口关税减免政策及内需疲软的影响，进口货物增值税和消费税以及关税依旧表现为负增，6月同比增速分别为-3.6%、-9.2%。出口端，6月出口货物退税同比增速为-20.6%，虽然降幅进一步收窄，但在外需减弱背景之下我国外贸如何“解压”仍是提振经济的重心之一。地产相关税方面，6月所有地产相关税均表现为负增，再现我国房地产市场的不景气。目前地产新开工面积和销售面积双双走弱，地产相关税继续承压。其他税种方面，逐步走弱的车辆购置税值得关注：6月车辆购置税同比增速为19.7%（前值21.7%），年初车企“价格战”带来的销量上升对该税种的利好正逐步散去，目前汽车销售动能正在减弱。6月延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的推出或可以为汽车销量“保驾护航”。一般公共财政支出：收入端的疲弱致使支出端“加力提效”受限。受去年高基数的影响，6月一般公共财政支出同比增速为-2.5%，不过依旧保持近4年以来的最快进度，财政支出仍具一定韧性。但透过财政支出结构来看，可发现财政收支压力正制约着支出端的“提效”：6月财政端的基建类支出同比增速为-7.9%，其中城乡社区事务支出下滑态势最为明显，其同比增速录得-20.1%（前值5.5%）。不过教育、就业、科技相关支出的转弱更显“意外”。整体来看，在财政收入表现不佳的情况下，财政支出的进一步“加力提效”表现略显吃力。政府性基金收入：地产低迷下难以“卷土重来”。6月政府性基金收入同比增速录得-19.5%，其中政府性基金收入端的“主力军”——地方政府土地出让收入6月同比增速为-24.3%，降幅再度走阔且已连续16个月负增长，地方政府卖地收入的持续低迷制约政府性基金收入上行空间。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到第四季度，目前地方政府还本付息仍有压力。政府性基金支出：收入端的表现不佳+专项债进度弱于去年=历史最低增速。6月政府性基金支出同比增速录得-42.7%，为有数据以来的最低增速。除政府性基金收入下降影响外，更多受到6月专项债发行节奏较上年明显偏慢的影响：6月专项债累计发行进度为60.6%，明显慢于去年同期。在专项债发行进度不

如去年以及无政策性开发性金融工具搭桥的背景下，准财政工具的扩容仍具必要性。风险提示：政策推进不及预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

(证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔)

固收金工

固收点评 20230720：华设转债：交通设计头部企业

事件 华设转债（113674.SH）于2023年7月21日开始网上申购：总发行规模为4.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于华设创新中心项目、补充流动资金。当前债底估值为93.59元，YTM为2.71%。华设转债存续期为6年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的112.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率3.87%（2023-07-19）计算，纯债价值为93.59元，纯债对应的YTM为2.71%，债底保护较好。当前转换平价为100.7元，平价溢价率为-0.78%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2024年01月27日至2029年07月20日。初始转股价8.86元/股，正股华设集团7月19日的收盘价为8.93元，对应的转换平价为100.79元，平价溢价率为-0.78%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为6.19%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价8.86元计算，转债发行4.00亿元对总股本稀释率为6.19%，对流通盘的稀释率为6.33%，对股本摊薄压力较小。

观点 我们预计华设转债上市首日价格在114.39~127.69元之间，我们预计中签率为0.0018%。综合可比标的以及实证结果，考虑到华设转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在114.39~127.69元之间。我们预计网上中签率为0.0018%，建议积极申购。华设集团是一家综合性工程咨询集团也是一家全国性的工程咨询公司和高科技企业。公司业务主要包括公路、桥梁、水运、航空、市政、铁路与城市轨道交通、水利、建筑、环境和智能工程等领域，可提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检验检测、项目管理、建设施工、后期运营的全生命周期的一体化解决方案。2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为8.6%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率向下波动，2018-2022年复合增速为8.6%。2022年，公司实现营业收入58.39亿元，同比增加0.29%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为14.61%。2022年实现归母净利润6.84亿元，同比增加10.58%。公司营业收入主要来源于勘探设计，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率上升，财务费用率维稳，管理费用率上升。2018-2022年，公司销售净利率分别为9.67%、11.36%、11.29%、10.93%和12.15%，销售毛利率分别为26.22%、31.21%、32.98%、31.86%和36.95%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

机械设备行业点评报告：出口需求边际向好、成本端改善，出口链机械存在双击机会

投资要点 欧美衰退担忧减弱，出口链需求有望边际好转 欧美衰退担忧减弱，出口向好预期强化：①6月美国通胀大幅降温，CPI同比录得3%，创2021年3月以来新低，加息周期有望进入尾声，经济活动强于预期。②6月美国零售额环比增长0.2%，7月密歇根大学消费者信心指数初值72.6，预期65.5，6月前值64.4，月度涨幅为2006年以来最大，消费者信心回升。③北美新屋开工及销售等数据显示房地产底部复苏迹象。据全美房屋建筑商协会数据，7月美国NAHB房地产市场指数为56，连续7个月边际上行，创下2022年7月以来新高；据美国商务部数据，美国5月新屋开工年化总数为163.1万户，高于市场预期140万户。此外，随着布林肯访华之后，中国关系有望趋于缓和，出口链需求有望边际好转。“一带一路”十周年，中国出口份额持续提升 2022年以来出口数据中“俄+东盟升，欧美降”的趋势加速，“一带一路”国家逐渐替代美欧等发达经济体成为我国出口核心拉动，2012-2021年间，“一带一路”地区对中国各类产品的进口份额呈现出不同程度的上升，而对欧美日韩进口占比则持续下滑，这在欧美经济放缓、地缘形势紧张的当下表现更为突出。2023年1-6月我国对东盟/俄罗斯的出口额为2631/523亿美元，累计同比增速分别为1.5%/78.1%，同期对美国及欧洲出口累计同比增速为-17.9%/0.9%，一带一路已成为支撑我国出口的重要力量。2023年为一带一路倡议十周年，包括不限于东盟峰会、金砖国家领导人峰会、“一带一路”高峰论坛等高规格会议会在今年相继举办，关注“一带一路”催化下相关出口链机会。 汇率变化、海运费下降背景下，出口型企业利润率有望提升 海运费持续回落，成本端改善明显，CCFI指数大幅回落，7月16日当周，BDI指数较上周略有回升，CCFI指数继续下探至869.9点，较上月同期下降6.1%。分航线来看，澳新、东南亚环周降幅小幅收窄，美东、美西、日本、南美环周增速转正，韩国及欧洲的降幅则进一步扩大。人民币延续贬值趋势，出口型企业受益于成本优势及汇兑收益，7月20日美元兑人民币汇率7.18，较去年同期贬值6.3%。在海运费下降和人民币贬值的双重利好下，出口型企业成本端将大幅改善，出口型企业利润率有望提升。 出口型企业存在双击机会，寻找出口链强阿尔法 出口盈利能力高于国内，在订单转好的情况下，出口型企业存在盈利估值双击机会。出口链中优选强阿尔法，我们认为主要有三个思路：①国内业务具备复苏预期；②出口占比高，具备海外布局先发优势；③估值性价比高，存在盈利及估值双击机会。根据以上条件，我们筛选出14家出口链核心标的并分为两类：①消费类机械：海外渠道建设完善，受益于美国补库+地产底部反弹，推荐【银都股份】【春风动力】，建议关注【巨星科技】【浩洋股份】。②非消费类机械：受益于国内经济复苏、出口表现亮眼，推荐工程机械公司【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【恒立液压】【杭叉集团】【浙江鼎力】，锂电设备全球化公司【杭可科技】【先导智能】，建议关注【安徽合力】【诺力股份】。 风险提示：国际地缘政治风险，海外需求不及预期风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

推荐个股及其他点评

康普化学 (834033): 2023H1 业绩预告: 业绩超预期, 订单高增期待全年亮眼表现

投资要点 事件: 公司发布 2023H1 业绩预告, 实现归母净利 0.72 亿元, 同比增长 66.5%, 业绩超预期。 订单高增+新工艺优化带动公司 2023H1 业绩高质量增长。公司 2023H1 归母净利 0.72 亿元, 同比增长 66.5%, 2023Q2 归母净利 0.38 亿元, 同比+31.5%, 环比 Q1 增长 10.3%, 主要由于两方面原因: 1) 公司产品聚焦金属萃取剂及其他特种表面活性剂, 2023 上半年公司积极拓展全球市场, 整体产品订单量较去年同期明显增长, 带动收入和净利润大幅增长; 2) 公司 2022 年采用连续蒸馏新工艺突破产量瓶颈, 技术进一步优化, 提高产量同时降低制造成本, 规模效益持续体现, 实现业绩高质量增长。 募投项目 2023Q3 落地+新工厂用地已取得产证, 2024 年后有望打开产能想象空间。 1) 公司募投项目“年产 2 万吨特种表面活性剂项目”已投入建设, 预计 2023 年 Q3 建成, 2024 年后有望投产。 2) 公司为解决未来在仓储、生产等经营活动需求, 2023 年 6 月竞拍了位于重庆市长寿区晏家化中路 8 号的工业用地使用权及 6 栋厂房建筑物, 成交价格 0.26 亿元, 土地价格 623 元/m², 包含一栋办公楼、一个原料预处理车间、一个配电消控值班室、一个仓储间、一个主厂房及一个锅炉房, 总建面 4031 m², 伴随新工厂建成, 公司有望进一步释放产能空间。 展望: 全球龙头实力强劲, 强劲需求+产能释放有望迎来亮眼表现。公司作为国际知名特种表面活性剂制造商, 铜萃取剂产品比肩国际, 市占率全球第三、中国第一, 金属萃取剂方面: 1) 未来伴随铜萃取剂下游需求持续增长+公司产能扩张, 公司市占率有望进一步提升; 2) 公司新能源金属萃取剂产品有望订单释放。特种表面活性剂方面: 公司作为唯一供应商的酸雾萃取剂有望成为公司增长第二曲线, 我们预计 2023 年市场需求持续强劲, 保障公司未来订单成长性, 伴随公司拥有全球最全化学原料供应链成本优势凸显、客户合作多年, 业绩有望迎来亮眼表现。 盈利预测与投资评级: 基于公司在金属萃取剂的细分龙头地位显著且湿法冶金替代传统火法发展前景良好, 我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 1.4/2.1/3.3 元, 对应 PE 分别为 26/17/11 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 产品技术迭代风险; 原材料价格波动导致毛利率波动风险; 募投项目实施风险; 汇率波动风险等。

(证券分析师: 刘博 证券分析师: 唐亚辉 研究助理: 米宇)

纽威股份 (603699): 受益下游高景气&产品高端化, Q2 业绩延续高增趋势

投资要点 受益下游景气回升, Q2 业绩延续高增趋势 公司披露 2023 年半年度业绩预告: 预计 2023 上半年实现归母净利润 3.0-3.6 亿元, 同比增长 59%-90%, 扣非归母净利润 3.1-3.7 亿元, 同比增长 67%-98%。单 Q2 实现归母净利润 2.0-2.6 亿元, 同比增长 67%-116%, 扣非归母净利润 2.1-2.7 亿元, 同比增长 84%-134%, 延续 Q1 高增趋势。我们判断公司业绩高速增长, 主要系: (1) 石化、海工等下游高景气, 公司充分受益; (2) 钢材等原材料价格有所下降, 公司高端产品占比提升、产能利用率提升摊薄费用, 提升综合盈利水平; (3) 海外为公司重要收入来源, 2022 年占比达 59%, Q2 汇兑收益增强整体盈利。 展望下半年, 石化、海工等下游景气度有望延续, 公司产品高端化优化业务结构, 业绩有望持续增长。 中高端工业阀门需求常青, 国产

替代趋势明显 公司当前以国内外能源行业为主要目标市场，兼顾电力、海工、造船、精细化工、新能源等市场。中期看，（1）能源需求仍将继续增长，油气炼油、能源与化工行业长期向好趋势不改。其中，LNG 占比提升将拉动管网发展需求，阀门作为管网关键部件有望充分受益，国内核电重启也为高端阀门增长带来新机遇。（2）油气开采、LNG 开发等应用环境复杂化，对阀门的技术水平、性能指标等提出更高的要求，阀门产业中高端转型趋势持续。当前国内高端阀门进口依赖较为严重，国家正积极推动阀门国产化认证。国内阀门企业有望受益国产替代，乘风而起。全品类高端阀门龙头，看好发展前景 公司为国内中高端工业阀门龙头，产品布局+技术实力+客户资源优势显著：（1）产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列，已基本具备为油气、化工、海工、电力、新能源行业提供全套阀门解决方案的实力。（2）公司阀门制造环节全覆盖，产品性能优异、稳定性强、交期有保障，且研发团队建设完善，高端新品持续填补国内空白。（3）经过二十余年的积累，公司已形成较高的品牌市场认可度、国内外渠道建设完备，客户资源优质，已进入 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等大型跨国企业集团供应链，龙头地位稳固。中长期看，公司坚持多元化战略，开拓下游、推出新品，将持续受益国内高端升级，海外需求增加，实现业绩稳健增长。 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.1/7.5/9.0 亿元，当前市值对应 PE 为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。 风险提示：油气、多晶硅等下游景气度下行、公司产能扩张不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

中国石化（600028）：稳油增气持续推进，成品油销量提升

投资要点 事件：公司发布 2023 年上半年生产经营业绩提示性公告。23H1 公司稳油增气成果显著，持续拓展效益。23H1 公司油气当量产量 2.5 亿桶（同比+3.2%），其中国内原油产量 1.2 亿桶（同比+0%）、国外原油产量 1500 万桶（同比-0.1%）、天然气产量 6608.8 亿立方米（同比+7.6%）。公司加快川西、川东南等天然气重点产能建设，优化 LNG 资源结构，降低采购成本，加强天然气经营系统优化，持续提升全产业链盈利水平。此外，公司作为国内天然气的生产企业，我们预计公司将持续受益于天然气市场化改革的逐步推进，天然气价格上升将增厚公司业绩。 23H1 公司煤油产量同比+63.5%，进行成品油生产结构调整。23H1，公司适应航空煤油的市场需求，加大煤油生产力度，实现了煤油产量的大幅提升。航空燃油近期消费量持续上升。国内运输周转总量从 2022 年 5 月份的 20.4 亿吨公里上升至 2023 年 5 月份的 73.4 亿吨公里，运输旅客人数也从去年 5 月份的 1197.3 万人上升至 4972.3 万人。23H1，公司原油加工量 1.2 亿吨（同比+4.8%）。其中，汽油产量 3033 万吨（同比+1%）、柴油产量 3215 万吨（同比+4.9%）、煤油产量 1359 万吨（同比+63.5%）、化工轻油产量 2136 万吨（同比-3.0%）。 23H1 公司乙烯产量维稳，合成树脂、合成橡胶产量增加，合成纤维产量下滑。23H1，公司乙烯产量 687.5 万吨（同比+0.4%）、合成树脂产量 979.3 万吨（同比+5.6%）、合成纤维产量 51.9 万吨（同比-6.5%）、合成橡胶产量 67.0 万吨（同比+3.7%）。 23H1 公司境内成品油总经销量提升 17.9%。23H1，公司境内成品油总经销量 9247 万吨（同比+17.9%），其中成品油零售量 5976 万吨（同比+16.7%）、成品油直销及分销 3271 万吨（同比+20.1%）。 盈利预测与投资评级：由于公司经营业绩稳中向好，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 780、856 和 886 亿元（此前 2023-2025 年预期为 778、855 和

885 亿元), 同比增速分别为 18%、10%、4%, EPS(摊薄)分别为 0.65、0.71 和 0.74 元/股, 2023 年 7 月 20 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 9.80、8.92 和 8.62 倍, A 股 PB 分别为 0.93、0.89 和 0.86 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩, 疫后经济复苏带动成品油需求反弹, 2023-2025 年公司业绩增长提速, 维持“买入”评级。风险提示: 地缘政治风险; 宏观经济波动; 成品油需求复苏不及预期。

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 陈李 证券分析师: 郭晶晶 研究助理: 何亦楨)

迈威生物-U (688062): ADC 锋芒初显, 快速成长的 Biopharma

投资要点 迈威生物全集成新药研发、生产和商业化能力: 迈威生物覆盖肿瘤、自身免疫、代谢等多疾病领域, 十余款具备“BIC/FIC”潜力的创新药正快速推进。生物类似药君迈康 (TNF- α)、迈利舒 (RANKL) 已上市, 商业化和生产体系已全面搭建, 即将带来持续现金流。迈威生物商业转化体系面向全球, 在发达国家和新兴市场进行布局, 有望带来超预期的现金回报。多款生物类似药陆续上市, 已全面展开商业化: (1) 君迈康 (阿达木单抗类似药) 已获批原研药全部 8 项适应症, 2022 年实现医院准入 105 家, 2023 年公司预计新增医院准入超过 200 家, 实现销售数量约 25 万支 (2) 9MW0311 为骨质疏松症, 在 2023 年 5 月获批, 公司预计 2023 年可实现医院准入超过 200 家, 不低于 30 万支销售。(3) 9MW0321 用于预防骨转移, 2023 年 Q3 有望获批。(4) 8MW0511 为白蛋白融合的长效 G-CSF, 目前已完成 III 期入组, 我们预计 2023 年递交上市申请。Nectin-4 ADC 进度全球第二, 积极布局 ADC 技术平台: 9MW2821 是国产首款、全球第二款以 Nectin-4 为靶点的 ADC 产品, 具有优于 PADCEV 的临床潜质, 正在积极推进尿路上皮癌、宫颈癌、前列腺癌、HER-2 阴性乳腺癌、非小细胞肺癌等多瘤种研究。迈威生物自主开发的新一代 ADC 定点偶联技术平台 IDDCTM, 由定点偶联工艺 DARfinityTM, 定点连接器接头 IDconnectTM, 新结构载荷分子 MtoxinTM, 以及条件释放结构 LysOnlyTM 等多项系统化核心专利技术组成, 能够赋予 ADC 药物更好的结构均一性、质量稳定性、药效及耐受性, 能够显著提高 ADC 产品的治疗窗口, 目前已有两款创新品种获批临床 9MW2921 (Trop-2 ADC), 7MW3711 (B7-H3 ADC)。创新管线布局小众靶点, 有效避开内卷: 公司积极推动优秀创新品种的中美双报, 能够快速实现价值全球化。9MW3811 (IL11) 有望在包括 IPF/NASH 等纤维炎症性疾病中突破; 9MW1911 (ST2) 聚焦全球最常见的慢性呼吸道疾病慢性阻塞性肺病 (COPD); 9MW3011 (TMPRSS6) 是铁过载疾病的新颖疗法, 授权专攻血液病企业 DISC 提升全球价值。盈利预测与投资评级: 迈威生物的阿达木单抗、地舒单抗等生物类似物市场空间广阔, 2023 年开始销售放量, 海外新兴市场逐渐布局。创新 Nectin-4 ADC 产品 9MW2821 具备全球竞争力, 具有良好的商业化前景。我们以生物类似物及 9MW2821 进行估值, 迈威生物的目标市值为 175 亿人民币, 其业绩未来增长空间大, 具备充足的向上空间。首次覆盖给予“买入”评级。风险提示: 新药研发及审批不及预期, 合作风险、药品销售不及预期、降价风险、竞争格局加剧、全球业务风险, 政策的不确定性, 人才流失风险。

(证券分析师: 朱国广)

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)),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>