

迈威生物 (688062.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

协议款到账提升营收，地舒单抗放量可期

事件

2023年8月24日，公司公告，2023年上半年营收89.96百万元，同比+713.81%，归母净利润-413.53百万元。2023年二季度营收85.92百万元，同比+1129.86%，归母净利润-172.42百万元。业绩符合预期。

点评

协议款到账大幅提升营收，地舒单抗渗透率逐渐提升。(1)公司营收同比增加7890.71万元，同比+713.81%，主要为子公司迈威(美国)就TMPRSS6单抗(用于调节体内铁稳态)与美国DISC MEDICINE, INC.达成独家许可协议，并于上半年确认收入金额。(2)迈利舒®(地舒单抗骨质疏松适应症)1H23年收入1391.65万元，完成发货2.77万支，目前已完成19省招标挂网，23省完成省级医保对接，准入医院88家，覆盖药店842家；9MW0321(地舒单抗肿瘤骨转适应症)有望为第一梯队上市生物类似物，目前已与巴基斯坦与埃及公司签订战略合作协议，以帮助产品在当地的推广。

君迈康纳入医保放量明显，长效G-CSF借助扬子江商业化，上量可期。(1)公司合作产品阿达木类似物君迈康®2022年3月获批，截至1H23年，君迈康®完成发货8.36万支，完成25省招标挂网，各省均已完成医保对接，2023年新准入医院67家，累计准入医院172家，覆盖药店955家。(2)长效G-CSF现已完成III期临床研究，目前正推进上市许可申请准备工作。扬子江药业负责产品商业化，已收到扬子江药业支付款项1.33亿元。

Netin-4 ADC 同靶点临床进度领先，其他研发管线推进符合预期。

(1)公司Nectin-4 ADC为同类全球第二个进入临床开发阶段的同靶点药物，且在多种动物肿瘤模型中均显示了良好的抑瘤效果，三阴乳腺癌、肺癌等动物模型中显示其抗肿瘤活性优于已上市的Padcev®，已上市产品Padcev®年销售近8亿美元。(2)公司研发管线丰富，核心在研品种12个，包括10个创新药，2个生物类似药，覆盖自身免疫、肿瘤、代谢、眼科、感染等多个治疗领域。

盈利预测、估值与评级

考虑到君迈康®与迈利舒®已获批，2023年开始陆续贡献业绩增量，且9MW0321有望2023年获批。我们维持盈利预测，预计2023/24/25年公司营收4.3/9.1/19.0亿元，归母净利润-9.0/-7.3/-2.9亿元，维持“买入”评级。

风险提示

临床前品种的风险、市场推广及销售不及预期的风险、生物制品集中带量采购风险、生物类似物市场竞争风险，限售股解禁等风险。

医药组

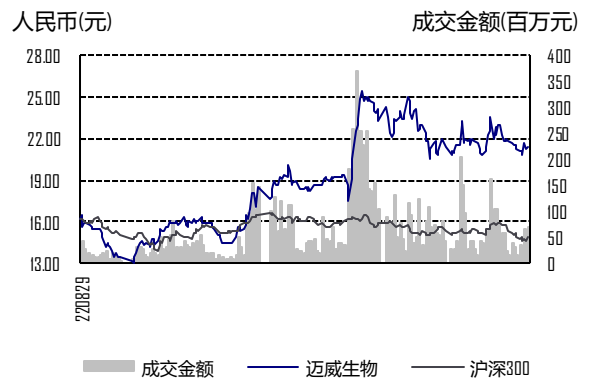
分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价(人民币)：21.44元

相关报告：

1.《迈威生物公司深度研究：Nectin-4 ADC值得期待，生物...》，2023.7.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16	28	425	910	1,903
营业收入增长率	206%	71%	1432%	114%	109%
归母净利润(百万元)	-770	-955	-904	-733	-288
归母净利润增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
摊薄每股收益(元)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
每股经营性现金流净额	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/E	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/B	0.00	1.64	11.36	15.79	18.65

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 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5	16	28	425	910	1,903	货币资金	305	97	2,491	1,267	323	405
增长率		206%	71%	1432.7%	114%	109.1%	应收款项	52	33	83	85	174	363
主营业务成本	-3	-3	0	-22	-49	-112	存货	35	40	79	32	72	166
%销售收入	65.3%	19.0%	0.3%	5.1%	5.3%	5.9%	其他流动资产	275	75	125	217	325	475
毛利	2	13	28	403	861	1,791	流动资产	667	245	2,778	1,602	894	1,409
%销售收入	34.7%	81.0%	99.7%	94.9%	94.7%	94.1%	%总资产	40.7%	15.3%	60.1%	42.2%	26.6%	35.3%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-9	-18	-38	长期投资	0	19	20	20	20	20
%销售收入	17%	5%	6.8%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	517	622	1,089	1,463	1,732	1,842
销售费用	-2	-21	-79	-208	-319	-533	%总资产	31.6%	39.0%	23.6%	38.6%	51.6%	46.2%
%销售收入	44%	131%	283%	49.0%	35.0%	28.0%	无形资产	330	311	286	293	300	306
管理费用	-85	-168	-189	-221	-255	-304	非流动资产	972	1,351	1,841	2,193	2,466	2,579
%销售收入	1596%	1035%	682%	52.0%	28.0%	16.0%	%总资产	59.3%	84.7%	39.9%	57.8%	73.4%	64.7%
研发费用	-581	-623	-759	-893	-1,010	-1,237	资产总计	1,639	1,595	4,619	3,794	3,359	3,988
%销售收入	10964%	3836%	2736%	210%	111.0%	65.0%	短期借款	50	30	122	22	23	539
息税前利润 (EBIT)	-667	-799	-1,000	-927	-740	-321	应付款项	77	128	216	220	287	424
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	39	112	107	295	560	846
财务费用	1	-3	35	-8	-25	-49	流动负债	167	270	445	538	869	1,810
%销售收入	-23%	21%	-125%	1.9%	2.7%	2.6%	长期贷款	0	132	492	492	492	492
资产减值损失	-4	1	-4	0	0	0	其他长期负债	2	184	172	160	128	105
公允价值变动收益	1	0	1	0	0	0	负债	168	587	1,109	1,190	1,489	2,407
投资收益	14	4	1	1	2	4	普通股股东权益	1,471	1,011	3,516	2,612	1,878	1,590
%税前利润	-2.2%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-1.1%	其中：股本	300	300	400	400	400	400
营业利润	-644	-773	-958	-906	-734	-338	未分配利润	-973	-1,743	-2,698	-3,602	-4,335	-4,623
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	少数股东权益	0	-2	-5	-7	-9	-9
营业外收支	0	0	0	0	-1	-1	负债股东权益合计	1,639	1,595	4,619	3,794	3,359	3,988
税前利润	-644	-773	-958	-906	-735	-339							
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a							
所得税	0	0	0	0	0	51							
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a							
净利润	-644	-773	-958	-906	-735	-288							
少数股东损益	-1	-3	-3	-2	-1	-1							
归属于母公司的净利润	-643	-770	-955	-904	-733	-288							
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-644	-773	-958	-906	-735	-288	每股指标						
少数股东损益	-1	-3	-3	-2	-1	-1	每股收益	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
非现金支出	67	87	99	55	49	155	每股净资产	n.a	3.373	8.798	6.536	4.700	3.980
非经营收益	-14	1	7	45	38	52	每股经营现金净流	n.a	-2.028	-2.180	-1.983	-1.747	-0.597
营运资金变动	-2	78	-19	14	-50	-157	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	-594	-608	-871	-793	-698	-238	回报率						
资本开支	-131	-218	-545	-405	-321	-268	净资产收益率	-44%	-76.14%	-27.17%	-34.61%	-39.05%	-18.10%
投资	-239	225	-60	-85	-81	-87	总资产收益率	-39.21%	-48.24%	-20.68%	-23.83%	-21.83%	-7.22%
其他	13	5	2	1	2	4	投入资本收益率	-44%	-68.29%	-24.26%	-29.72%	-31.04%	-10.46%
投资活动现金净流	-357	13	-603	-489	-400	-351	增长率						
股权募资	1,280	126	3,323	0	0	0	主营业务收入增长率	-81.98%	206%	71%	1433%	114%	109%
债权募资	50	93	449	148	227	751	EBIT 增长率	-28.61%	19.78%	25%	-7%	-20.16%	-56.58%
其他	-175	-20	-56	-47	-41	-56	净利润增长率	-30.75%	-19.77%	-24%	5%	18.87%	60.75%
筹资活动现金净流	1,155	199	3,716	101	186	695	总资产增长率	52.84%	-3%	189%	-17.87%	-11.47%	18.73%
现金净流量	203	-397	2,244	-1,180	-912	105	资产管理能力						
							应收账款周转天数	n.a	n.a	1.4	48.0	48.0	48.0
							存货周转天数	3,355.9	4,438.8307	827.2	540.0	540.0	540.0
							应付账款周转天数	2,486.4	3,689.4219	327.1	150.0	150.0	150.0
							固定资产周转天数	22,382.3	6,944.2	3,746.0	179.1	53.5	276.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-33.86%	6.48%	-55.18%	-34.46%	-1.85%	19.80%
							EBIT 利息保障倍数	551.6	-229.8	28.8	-113.3	-30.0	-6.6
							资产负债率	10%	36.77%	24.00%	31.36%	44.34%	60.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-31	买入	23.48	28.11~28.11

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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。

任何形式的复制、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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 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
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806