

迈威生物-U (688062)

2023 年中报点评：正在面向全球推进产品的商业转化，Nectin-4 ADC 数据表现亮眼

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

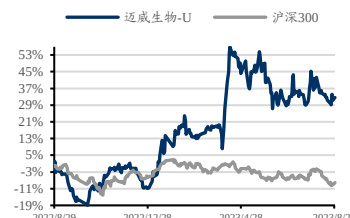
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	28	200	683	1,365
同比	71%	621%	242%	100%
归属母公司净利润（百万元）	-955	-741	-877	-709
同比	-24%	22%	-18%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-2.39	-1.85	-2.20	-1.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	-	-

关键词：#稀缺资产

投资要点

- 事件：公司 2023 年上半年，实现收入 0.90 亿元，同比+714%，主要来源于美国 DISC MEDICINE 公司就 9MW3011 合作项目的确认付款及迈威舒 0.139 亿的销售收入。2023 年上半年公司研发费用为 3.4 亿，同比+8%，主要与多个产品的临床投入相关；销售费用为 0.872 亿，同比+120%，主要与君迈康、迈威舒等产品的商业化开展相关。
- 商业化产品陆续上市，全面商业化展开为迈威提供持续的现金流入，长期经营及研发具备安全垫：
 - 1) 君迈康（9MW0113）已获批原研药全部 8 项适应症，2023 年上半年完成发货 83,573 支，截至 2023 年中报累计准入医院 172 家，覆盖药店 955 家。
 - 2) 迈威舒（9MW0311）于 2023 年 3 月获批，4 月 25 日完成首批商业发货，2023 年上半年完成发货 27,760 支，确认收入 0.139 亿元。截至 2023 年中报迈威舒已完成准入医院 88 家，覆盖药店 842 家。
 - 3) 迈卫健（9MW0321）用于预防骨转移，已顺利完成现场检查，预计为国内第一梯队上市；
 - 4) 8MW0511 为新一代白蛋白融合的长效 G-CSF，将于 2023 年 ESMO 大会展示 III 期临床结果，将递交上市申请。截至 2023 年中报，公司的风湿免疫产品线、慢病产品线团队已全面建立完毕，围绕迈卫健已完成专属肿瘤领域团队核心骨干人员的招募。
- Nectin-4 ADC 进度全球第二位，且格局良好，初步数据表现亮眼，泛瘤种治疗潜力想象力较大：9MW2821 是国产首款、全球第二款以 Nectin-4 为靶点的 ADC 产品，多项临床研究覆盖尿路上皮癌、宫颈癌等 10 余种肿瘤。2023 年 4 月披露 12 例尿路上皮癌患者中，ORR 达到 50%，DCR 达 100%；6 例宫颈癌 ORR 达 50%，DCR 达 100%，展现出优于 PADCEV 的潜质。Nectin-4 ADC 不需要区分靶点表达量，故 UC 全人群和全线将适用于 9MW2821，想象力较大，9MW2821 将在 2023 ESMO 上口头汇报 I/II 期成熟数据，将于下半年开展尿路上皮癌的注册性临床试验。
- 迈威生物在 ADC 新技术平台领域取得重要突破：公司在原有 ADC 平台基础上进一步完善开发了新一代定点偶联技术平台 IDDC™，包括偶联工艺 DARfinit™，定点连接器接头 IDconnect™，新型载荷分子 Mtoxin™，以及条件释放结构 LysOnly™ 等多项系统化核心专利技术组成。靶向 Trop-2 的 9MW2921 及靶向 B7-H3 的 7MW3711 已获得临床受理。
- 面向全球，在发达国家及新兴市场进行积极合作：创新品种面向全球对外许可，2023 年 1 月，与 DISC MEDICINE 就 9MW3011 达成独家许可协议，总里程碑 4.125 亿美元。生物类似物进行增量开拓，2023 年上半年针对君迈康、迈威舒、迈卫健在巴基斯坦、俄罗斯和欧亚经济联盟国家地区、埃及市场、摩洛哥等海外新兴市场及“一带一路”沿线国家进行合作推广。
- 盈利预测与投资评级：下半年可能受到产能及医疗政策影响，我们将 2023-2025 年收入预测由 2.65/7.83/13.65 亿元调整为 2.00/6.83/13.65 亿元，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，商业化产品的空间大，具备充足的向上空间。维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.44
一年最低/最高价	12.96/26.50
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	4,315.80
总市值(百万元)	8,567.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.91
资产负债率(% ,LF)	32.19
总股本(百万股)	399.60
流通 A 股(百万股)	201.30

相关研究

《迈威生物-U(688062): ADC 锋芒初显,快速成长的 Biopharma》
2023-07-20

迈威生物-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,778	2,280	1,917	1,722	营业总收入	28	200	683	1,365
货币资金及交易性金融资产	2,551	2,182	1,707	1,462	营业成本(含金融类)	0	30	89	164
经营性应收款项	40	35	73	106	税金及附加	2	4	7	7
存货	79	17	74	91	销售费用	79	220	615	887
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	140	164	191
其他流动资产	108	47	63	63	研发费用	759	580	717	846
非流动资产	1,841	1,779	1,738	1,695	财务费用	(35)	(19)	(9)	3
长期股权投资	20	20	20	20	加:其他收益	9	10	14	14
固定资产及使用权资产	459	460	455	447	投资净收益	1	4	8	11
在建工程	804	764	726	690	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	161	163	165	167	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	119	119	119	119	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	(958)	(741)	(877)	(709)
其他非流动资产	272	247	247	247	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,619	4,059	3,655	3,417	利润总额	(958)	(741)	(877)	(709)
流动负债	445	596	1,069	1,540	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	122	327	527	827	净利润	(958)	(741)	(877)	(709)
经营性应付款项	45	73	211	364	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	37	40	34	41	归属母公司净利润	(955)	(741)	(877)	(709)
其他流动负债	242	156	298	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.39)	(1.85)	(2.20)	(1.77)
非流动负债	664	664	664	664	EBIT	(995)	(760)	(887)	(706)
长期借款	492	492	492	492	EBITDA	(899)	(703)	(826)	(643)
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	99.75	85.00	87.00	88.00
租赁负债	161	161	161	161	归母净利率(%)	(3,445.00)	(370.55)	(128.47)	(51.94)
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	70.88	621.29	241.50	99.85
负债合计	1,109	1,260	1,733	2,204	归母净利润增长率(%)	(24.12)	22.42	(18.40)	19.20
归属母公司股东权益	3,516	2,805	1,927	1,218					
少数股东权益	(5)	(5)	(5)	(5)					
所有者权益合计	3,511	2,800	1,922	1,213					
负债和股东权益	4,619	4,059	3,655	3,417					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(719)	(608)	(651)	(516)	每股净资产(元)	8.80	7.02	4.82	3.05
投资活动现金流	(603)	(1)	(22)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	3,716	230	188	280	ROIC(%)	(35.36)	(18.85)	(25.77)	(24.36)
现金净增加额	2,396	(380)	(485)	(255)	ROE-摊薄(%)	(27.17)	(26.42)	(45.52)	(58.19)
折旧和摊销	96	57	60	63	资产负债率(%)	24.00	31.03	47.41	64.49
资本开支	(545)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	-
营运资本变动	133	74	162	121	P/B (现价)	2.46	3.09	4.49	7.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>