



迈威生物 (688062.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Nectin-4 ADC 最新数据读出，疗效与安全性优异

事件

2023年10月16日，公司公告，披露 Nectin-4 ADC (9MW2821) 临床研究结果的最新进展，以及在2023年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 大会报告的临床研究数据。

点评

国内首个临床阶段同靶点药物，Nectin-4 ADC 临床数据表现优异。(1) 9MW2821 为公司首款 Nectin-4 ADC 药物，为公司利用 ADC 药物开发平台联合自动化高通量杂交瘤抗体分子发现平台两项平台技术创新品种，是国内同靶点药物中首个开展临床试验的品种。(2) Nectin-4 靶点适应症尿路上皮癌、宫颈癌等患者数多 (百万人量级)，全球首个 Nectin-4 ADC 新药 Padcev® (Enfortumab Vedotin) 已于 2019 年和 2021 年在日本与美国分别获批上市。据 Astellas 和 Seagen 公告，2022 年 Padcev® 全球销售额近 8 亿美元。9MW2821 在肺癌、三阴乳腺癌及膀胱癌等适应症的临床前动物试验中，与 Padcev® 相比表现出更好药物均一性、更强旁杀效应以及更优治疗窗等。(3) 9MW2821 临床数据优异，目前在 I/II 期临床实验中共入组 195 名患者，这些受试者既往接受过铂类化疗和免疫检查点抑制剂治疗。在接受 1.25mg/kg 或以上剂量 9MW2821 治疗并可肿瘤评估的 115 例实体瘤受试者中，ORR 和 DCR 分别为 43.5% 和 81.7%；在 1.25mg/kg 剂量组的 37 例尿路上皮癌可肿评受试者中，ORR 和 DCR 分别为 62.2% 和 91.9%。

Nectin-4 ADC 在 ESMO 报告的核心数据表现出较好的疗效与安全性。 9MW2821 在 ESMO 报告的核心数据显示：I/II 期临床研究中，在接受 1.25mg/kg 或以上剂量 9MW2821 治疗并可肿瘤评估 39 例实体瘤受试者中，ORR 和 DCR 分别为 38.5% 和 84.6%。在 1.25mg/kg 剂量组的 18 例尿路上皮癌可肿评受试者中，ORR 和 DCR 分别为 55.6% 和 94.4%，这些受试者既往接受过铂类化疗和免疫检查点抑制剂治疗。整体安全性良好可控，未发生与治疗相关的死亡事件。此外，9MW2821 在乳腺癌和宫颈癌患者中也观察到了客观缓解，多适应证拓展研究还在继续开展。

盈利预测、估值与评级

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

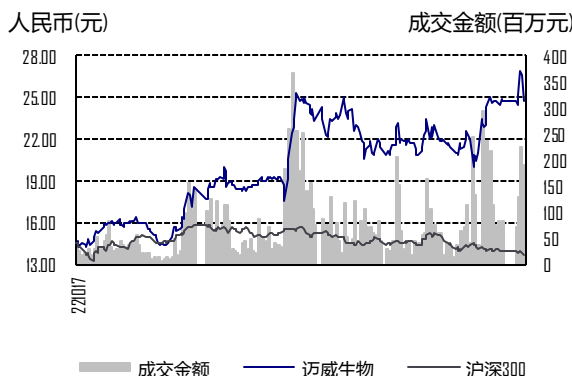
分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.77 元

相关报告：

1. 《迈威生物公司点评：TMPRSS6 单抗获 FDA 快速通道认定》，2023.9.24
2. 《迈威生物公司点评：协议款到账提升营收，地舒单抗放量可期》，2023.8.29
3. 《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%	1433%	114%	109%
归母净利润(百万元)	-770	-955	-904	-733	-288
归母净利润增长率	-19.77%	-24%	5%	18.87%	60.75%
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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5	16	28	425	910	1,903
增长率		206%	71%	1433%	114%	109%
主营业务成本	-3	-3	0	-22	-49	-112
%销售收入	65.3%	19.0%	0.3%	5.1%	5.3%	5.9%
毛利	2	13	28	403	861	1,791
%销售收入	34.7%	81.0%	99.7%	94.9%	94.7%	94.1%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-9	-18	-38
%销售收入	17%	5%	6.8%	2.0%	2.0%	2.0%
销售费用	-2	-21	-79	-208	-319	-533
%销售收入	44%	131%	283%	49.0%	35.0%	28.0%
管理费用	-85	-168	-189	-221	-255	-304
%销售收入	1596%	1035%	682%	52.0%	28.0%	16.0%
研发费用	-581	-623	-759	-893	-1,010	-1,237
%销售收入	10964%	3836%	2736%	210%	111%	65.0%
息税前利润 (EBIT)	-667	-799	-1,000	-927	-740	-321
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	1	-3	35	-8	-25	-49
%销售收入	-23%	21%	-125%	1.9%	2.7%	2.6%
资产减值损失	-4	1	-4	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	1	0	0	0
投资收益	14	4	1	1	2	4
%税前利润	-2.2%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-1.1%
营业利润	-644	-773	-958	-906	-734	-338
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	0	0	0	0	-1	-1
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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-644	-773	-958	-906	-735	-288
少数股东损益	-1	-3	-3	-2	-1	-1
非现金支出	67	87	99	55	49	155
非经营收益	-14	1	7	45	38	52
营运资金变动	-2	78	-19	14	-50	-157
经营活动现金净流	-594	-608	-871	-793	-698	-238
资本开支	-131	-218	-545	-405	-321	-268
投资	-239	225	-60	-85	-81	-87
其他	13	5	2	1	2	4
投资活动现金净流	-357	13	-603	-489	-400	-351
股权募资	1,280	126	3,323	0	0	0
债权募资	50	93	449	148	227	751
其他	-175	-20	-56	-47	-41	-56
筹资活动现金净流	1,155	199	3,716	101	186	695
现金净流量	203	-397	2,244	-1,180	-912	105

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	305	97	2,491	1,267	323	405
应收款项	52	33	83	85	174	363
存货	35	40	79	32	72	166
其他流动资产	275	75	125	217	325	475
流动资产	667	245	2,778	1,602	894	1,409
%总资产	40.7%	15.3%	60.1%	42.2%	26.6%	35.3%
长期投资	0	19	20	20	20	20
固定资产	517	622	1,089	1,463	1,732	1,842
%总资产	31.6%	39.0%	23.6%	38.6%	51.6%	46.2%
无形资产	330	311	286	293	300	306
非流动资产	972	1,351	1,841	2,193	2,466	2,579
%总资产	59.3%	84.7%	39.9%	57.8%	73.4%	64.7%
资产总计	1,639	1,595	4,619	3,794	3,359	3,988
短期借款	50	30	122	22	23	539
应付款项	77	128	216	220	287	424
其他流动负债	39	112	107	295	560	846
流动负债	167	270	445	538	869	1,810
长期贷款	0	132	492	492	492	492
其他长期负债	2	184	172	160	128	105
负债	168	587	1,109	1,190	1,489	2,407
普通股股东权益	1,471	1,011	3,516	2,612	1,878	1,590
其中：股本	300	300	400	400	400	400
未分配利润	-973	-1,743	-2,698	-3,602	-4,335	-4,623
少数股东权益	0	-2	-5	-7	-9	-9
负债股东权益合计	1,639	1,595	4,619	3,794	3,359	3,988

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
每股净资产	n.a	3.373	8.798	6.536	4.700	3.980
每股经营现金净流	n.a	-2.028	-2.180	-1.983	-1.747	-0.597
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-44%	-76.14%	-27.17%	-34.61%	-39.05%	-18.10%
总资产收益率	-39.21%	-48.24%	-20.68%	-23.83%	-21.83%	-7.22%
投入资本收益率	-44%	-68.29%	-24.26%	-29.72%	-31.04%	-10.46%
增长率						
主营业务收入增长率	-81.98%	206%	71%	1433%	114%	109%
EBIT 增长率	-28.61%	19.78%	25%	-7%	-20.16%	-56.58%
净利润增长率	-30.75%	-19.77%	-24%	5%	18.87%	60.75%
总资产增长率	52.84%	-3%	190%	-17.87%	-11.47%	18.73%
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
2	2023-08-29	买入	21.44	N/A
3	2023-09-24	买入	24.76	N/A

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。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究