



迈威生物 (688062.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

地舒新适应症获批在望，ADC 进展值得期待

事件

2023 年 10 月 25 日，公司公告，2023 年前三季度营收 9951 万元，同比增长 387.22%，归母/扣非净利润-6.73/-6.78 亿元。2023 年前三季度营收 955 万元，同比增长 1.92%，归母/扣非净利润-2.60/-2.62 亿元。业绩符合预期。

点评

上市产品逐步放量，推进创新品种中美双报。①2023 年前三季度公司营收 9951 万元，同比增长 387.22%，主要为子公司迈威（美国）就铁稳态大分子调节药物 TMPRSS6 单抗与美国 DISC MEDICINE, INC. 达成独家许可协议，并于上半年确认了较高的收入；迈利舒®（地舒单抗骨质疏松适应症）于 2023 年 3 月底获批上市，2023 年前三季度药品销售收入 2343.33 万元，未来随着产品的逐渐放量，营收有望进一步提升。同时，9MW0321（地舒单抗抗肿瘤骨转移适应症）已经提交药品上市许可申请，有望为第一梯队上市生物类似物。②2023 年 9 月 21 日，TMPRSS6 单抗用于治疗真性红细胞增多症获美国 FDA 快速通道认定，未来有望获得孤儿药资格，并有望成为全球范围内首个调节体内铁稳态的大分子药物。公司已授予 DISC MEDICINE, INC. 除大中华区和东南亚以外所有区域内独家开发、生产和商业化及以其他方式开发的权利，可获最高达 4.125 亿美元的首付款及里程碑付款，及许可产品净销售额最高近两位数百分比的特许权使用费。

核心在研产品数据表现优异，多管线研发持续推进。①9MW2821 为公司首款 Nectin-4 ADC 药物，是国内同靶点药物中首个开展临床试验的品种。据欧洲肿瘤学会年会（ESMO）口头汇报，9MW2821 拥有良好可控的安全性。血液学毒性，可控、可耐受且可逆转；除尿路上皮癌外，9MW2821 在其他癌种中也观察到具有前景的抗肿瘤活性；同时，多适应症积极拓展中。②据 ESMO 口头汇报，注射用重组（酵母分泌型）人血清白蛋白-人粒细胞集落刺激因子融合蛋白 8MW0511，在研究中显示有确切的临床疗效，总体安全性与阳性对照组相似，人体用药安全可控，耐受性较好。③公司研发管线丰富，核心在研品种 12 个，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

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

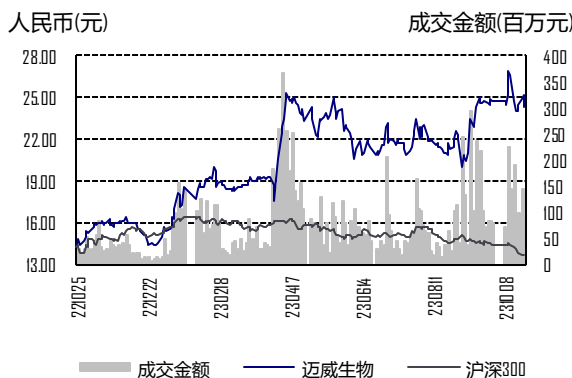
分析师：赵海春（执业 S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.26 元

相关报告：

- 1.《迈威生物公司点评：Nectin-4 ADC 最新数据读出，疗效...》，2023.10.17
- 2.《迈威生物公司点评：TMPRSS6 单抗获 FDA 快速通道认定》，2023.9.24
- 3.《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



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
4	2023-10-17	买入	24.77	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