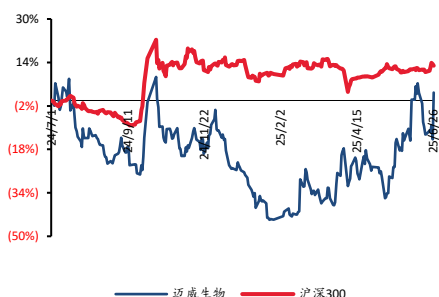


迈威生物：两项 BD 落地，多条管线有望出海

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4/2.04
总市值/流通(亿元) 114.37/58.43
12 个月内最高/最低价 33/15.36 (元)

相关研究报告

<<迈威生物：由仿及创新入佳境，ADC 深度布局引领潮流>>—2025-05-02

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：郭广洋

电话：021-58502206

E-MAIL: guoguangyang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524100001

事件：2025 年 6 月 26 日，迈威生物公布达成 2 项授权交易，合同金额总计超 47 亿人民币。

迈威生物与 CALICO 就靶向 IL-11 单抗创新药达成独家许可协议

迈威生物独家许可 CALICO 在除大中华区（中国大陆、香港、澳门和台湾）以外的所有区域内独家开发、生产和商业化许可产品的权利。CALICO 将向迈威生物支付一次性不可退还的首付款 2,500 万美元；此外，迈威生物还可额外获得合计最高达 5.71 亿美元的近端、开发、注册及商业化里程碑付款，以及按许可产品净销售额计算的阶梯式特许权使用费。

9MW3811 是一款由迈威生物自主研发的靶向 IL-11 的人源化单克隆抗体，可高效阻断 IL-11 下游信号通路的活化，抑制 IL-11 诱导的病理生理功能，从而达到对纤维化和肿瘤的治疗效果。9MW3811 已在中、澳、美三地获批开展临床试验，目前已完成中、澳 I 期临床研究。

CALICO 是一家由 Alphabet Inc. 与 Arthur D. Levinson 创立的研发公司，其使命是利用先进的技术和模型系统增加对于人类衰老的生物学机制的理解。

迈威生物与齐鲁制药就上市产品注射用阿格司亭 α 签署《新药项目技术许可协议》

迈威生物独占许可齐鲁制药在大中华区（包括中国大陆、香港、澳门和台湾）内开发、生产、改进、利用和商业化许可产品的权利。迈威生物全资子公司泰康生物可获得合计最高达 5 亿元人民币的首付款及销售里程碑付款，另外可获得许可产品净销售额最高两位数百分比的特许权使用费，其中齐鲁制药将向泰康生物支付一次性不可退还的首付款 3.8 亿元人民币。

注射用阿格司亭 α 是迈威生物首个上市的 1 类创新药，应用长效基因融合技术将高活性改构 G-CSF 与人血清白蛋白（HSA）融合。2025 年 5 月，该产品刚在中国获批，用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，使用本品降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。

9MW2821 联合特瑞普利单抗在尿路上皮癌展现了令人鼓舞的疗效及良好的安全性

2025 年 ASCO 会议，迈威生物公布 9MW2821 联合特瑞普利单抗联合用药的数据。在 40 例可肿评的晚期 UC 一线受试者中，客观缓解率（ORR）为 87.5%（95%CI: 73.2, 95.8），经确认的 ORR 为 80%，CR 率为 12.5%。疾病控制率（DCR）为 92.5%（95%CI: 79.6, 98.4），mPFS 和 mDoR 尚未成熟。联合治疗过程中，受试者整体耐受性良好，未观察到新的安全性信号。

目前，全球仅有辉瑞/安斯泰来的同靶点产品 Padcev 获批，2023 年新增适应症联合帕博利珠单抗用于一线治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌，成为首个获批的“PD-1+ADC”的联合疗法。

迈威生物多条管线具备出海潜质

迈威生物的潜力管线还有 Nectin-4 ADC、B7-H3 ADC、CDH17 ADC 和 ST2 单抗等，具有初步临床数据的管线已经进入商务拓展的黄金时期，有望达成新的 BD。

风险提示：候选药物研发不及预期的风险；相关技术迭代的风险；第三方合作的风险；核心人才流失的风险；经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	200	613	1030	1795
营业收入增长率(%)	-	306%	68%	74%
归母净利（百万元）	(1,044)	(665)	(305)	(7)
净利润增长率(%)	-	-	-	-
摊薄每股收益（元）	(2.61)	(1.66)	(0.76)	(0.02)
市盈率（PE）	-	-	-	-

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,651	1,193	1,255	1,153	2,149
应收和预付款项	44	111	147	263	544
存货	159	212	225	236	361
其他流动资产	193	190	263	388	449
流动资产合计	2,048	1,705	1,890	2,039	3,503
长期股权投资	42	47	47	47	47
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	623	1,653	1,709	1,742	1,755
在建工程	1,131	241	193	154	123
无形资产开发支出	140	153	136	120	103
长期待摊费用	1	6	4	2	1
其他非流动资产	2,519	2,175	2,334	2,471	3,922
资产总计	4,455	4,276	4,423	4,536	5,951
短期借款	209	922	1,572	1,672	2,172
应付和预收款项	62	100	104	173	450
长期借款	888	1,006	1,006	1,006	706
其他负债	722	691	852	1,101	2,047
负债合计	1,882	2,720	3,534	3,953	5,376
股本	400	400	400	400	400
资本公积	5,931	5,959	5,959	5,959	5,959
留存收益	-3,751	-4,795	-5,460	-5,765	-5,772
归母公司股东权益	2,584	1,569	904	599	592
少数股东权益	-10	-13	-15	-16	-16
股东权益合计	2,573	1,556	889	583	576
负债和股东权益	4,455	4,276	4,423	4,536	5,951

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-783	-956	-561	-29	963
投资性现金流	-510	-292	-73	-94	-81
融资性现金流	445	832	697	21	112
现金增加额	-846	-416	62	-101	995

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	128	200	613	1,030	1,795
营业成本	1	29	30	50	130
营业税金及附加	4	6	18	31	54
销售费用	143	192	227	309	539
管理费用	225	214	221	237	359
财务费用	-33	37	14	24	35
资产减值损失	-9	-6	0	0	0
投资收益	-2	-4	12	6	20
公允价值变动	-3	0	0	0	0
营业利润	-1,053	-1,043	-667	-305	-7
其他非经营损益	-3	-4	0	0	0
利润总额	-1,055	-1,047	-667	-305	-7
所得税	4	-1	0	0	-0
净利润	-1,059	-1,047	-667	-305	-7
少数股东损益	-5	-3	-2	-1	-0
归母股东净利润	-1,053	-1,044	-665	-305	-7

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	98.93%	85.51%	95.10%	95.15%	92.76%
销售净利率	-824.05%	-522.53%	-108.51%	-29.57%	-0.41%
销售收入增长率	361.03%	56.28%	206.63%	68.12%	74.31%
EBIT 增长率	-8.31%	6.93%	34.89%	56.84%	109.63%
净利润增长率	-10.28%	0.90%	36.32%	54.19%	97.57%
ROE	-40.77%	-66.54%	-73.53%	-50.80%	-1.25%
ROA	-23.34%	-23.97%	-15.34%	-6.82%	-0.14%
ROIC	-27.97%	-26.57%	-17.24%	-7.93%	0.73%
EPS (X)	-2.64	-2.61	-1.66	-0.76	-0.02
PE (X)	—	—	—	—	—
PB (X)	5.06	5.15	12.50	18.85	19.09
PS (X)	102.19	40.40	18.45	10.97	6.30
EV/EBITDA (X)	-13.12	-10.62	-24.44	-90.24	70.23

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。