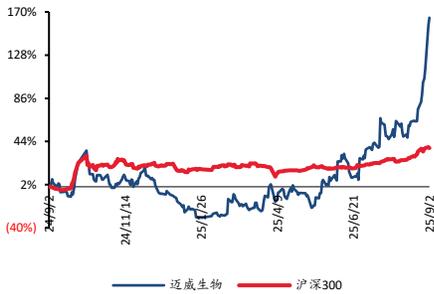


医药

## 迈威生物：创新品种快速推进，BD 业务获实质性突破

### ■ 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)	236.44/120.81
12 个月内最高/最低价(元)	63.59/15.36

### 相关研究报告

<<迈威生物：两项 BD 落地，多条管线有望出海>>--2025-07-01

<<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8月29日，迈威生物披露2025年中报业绩：2025年上半年总收入1.01亿元，净利润-5.51亿元，研发投入3.92亿元。

### 多个创新品种快速推进临床

核心管线 Nectin-4 ADC (9MW2821) 针对尿路上皮癌、宫颈癌、食管癌、乳腺癌等多个适应症正在开展多项临床研究，包括 9MW2821 分别作为单药疗法及联合特瑞普利单抗治疗尿路上皮癌的 III 期临床试验，9MW2821 单药治疗宫颈癌的 III 期临床试验，9MW2821 作为单药疗法或联合特瑞普利单抗治疗三阴性乳腺癌 (TNBC) 的 II 期临床试验及针对既往接受过以拓扑异构酶抑制剂为载体的 ADC 治疗的 TNBC 患者的美国 I 期临床试验。

B7H3 ADC (7MW3711) 于 2023 年 7 月正式获得国家药品监督管理局批准针对晚期恶性实体瘤患者开展临床试验，2024 年 2 月用于晚期恶性实体瘤的临床试验申请正式获得 FDA 许可，并于 2024 年 7 月获 FDA 授予“孤儿药资格认定” (ODD)，用于治疗小细胞肺癌。

CDH17 ADC (7MW4911) 于 2025 年 8 月临床试验申请正式获得 FDA 的许可，可开展用于晚期结直肠癌及其他晚期胃肠道肿瘤安全性、药代动力学和疗效的 I/II 期研究。

9MW3811 是迈威生物自主研发的靶向 IL-11 的人源化单克隆抗体，全球进度处于第一梯队。9MW3811 中、澳 I 期临床研究已经完成，证明 9MW3811 有良好的人体安全性，且具有长达 30 天的人体半衰期。9MW3811 已向国家药品监督管理局递交病理性瘢痕适应症的临床试验申请。9MW3811 是同靶点中首个将在临床上探索病理性瘢痕适应症的研发药物，公司有望于 2025 年年底启动 9MW3811 针对该适应症的 II 期临床试验。

9MW1911 是全球进度第二的靶向 ST2 单抗，系国内首家进入临床，在慢性阻塞性肺疾病 (COPD) 适应症具有较大市场潜力，目前正在快速推进临床 II 期研究，有望于 2026 年底启动 III 期临床研究。

### BD 业务获实质性突破

2025 年 6 月，迈威生物与 CALICO 公司就 IL-11 靶向治疗 (包括 9MW3811) 签署独家许可协议，独家许可 CALICO 公司在除大中华区 (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，合同金额包括一次性不可退还的首付款 2,500 万美元，

迈威生物：创新品种快速推进，BD 业务获实质性突破

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。

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。

**盈利预测和估值建议：**我们预计，2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 6.13/10.30/17.95 亿元。公司已有三个产品上市，研产销一体化布局初步完成，目前核心 ADC 管线已进入注册临床阶段，多个管线具备出海的潜质，未来可期。维持公司“买入”评级。

**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。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	200	613	1,030	1,795
营业收入增长率(%)	56.28%	206.63%	68.12%	74.31%
归母净利（百万元）	-1,044	-695	-632	-436
净利润增长率(%)	-1%	-33%	-9%	-31%
摊薄每股收益（元）	-2.61	-1.74	-1.58	-1.09
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	1,574	1,367	535
应收和预付款项	44	111	181	310	644
存货	159	212	333	492	1,335
其他流动资产	193	190	311	462	738
流动资产合计	2,048	1,705	2,400	2,631	3,252
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	1,679	1,689	1,694
在建工程	1,131	241	141	41	21
无形资产开发支出	140	153	153	153	153
长期待摊费用	1	6	6	6	6
其他非流动资产	2,519	2,175	2,910	3,141	3,761
资产总计	4,455	4,276	4,936	5,077	5,682
短期借款	209	922	922	1,322	1,322
应付和预收款项	62	100	225	308	858
长期借款	888	1,006	1,656	1,756	1,956
其他负债	722	691	1,274	1,467	1,759
负债合计	1,882	2,720	4,078	4,853	5,895
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	-5,491	-6,123	-6,559
归母公司股东权益	2,584	1,569	873	241	-195
少数股东权益	-10	-13	-15	-16	-18
股东权益合计	2,573	1,556	858	225	-213
负债和股东权益	4,455	4,276	4,936	5,077	5,682

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-783	-956	-461	-577	-795
投资性现金流	-510	-292	-86	-46	-142
融资性现金流	445	832	929	415	105
现金增加额	-846	-416	382	-207	-832

**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	19	31	54
销售费用	143	192	184	206	215
管理费用	225	214	306	515	898
财务费用	-33	37	44	53	68
资产减值损失	-9	-6	0	0	0
投资收益	-2	-4	-13	-22	-38
公允价值变动	-3	0	0	0	0
营业利润	-1,053	-1,043	-693	-630	-434
其他非经营损益	-3	-4	-4	-4	-4
利润总额	-1,055	-1,047	-697	-634	-438
所得税	4	-1	0	0	0
净利润	-1,059	-1,047	-697	-634	-438
少数股东损益	-5	-3	-2	-2	-1
归母股东净利润	-1,053	-1,044	-695	-632	-436

**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%	-113.52%	-61.39%	-24.31%
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%	34.85%	11.17%	36.34%
净利润增长率	-10.28%	0.90%	33.38%	9.09%	30.97%
ROE	-40.77%	-66.54%	-79.63%	-262.28%	223.39%
ROA	-23.34%	-23.97%	-15.14%	-12.66%	-8.13%
ROIC	-27.97%	-26.57%	-17.16%	-15.80%	-10.75%
EPS(X)	-2.64	-2.61	-1.74	-1.58	-1.09
PE(X)	—	—	—	—	—
PB(X)	5.06	5.15	27.08	98.09	-121.03
PS(X)	102.19	40.40	38.60	22.96	13.17
EV/EBITDA(X)	-13.12	-10.62	-45.55	-54.66	-105.36

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签约客户发布，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。