

2025 年 11 月 27 日

创新管线积极推进, 多个产品成功出海

迈威生物-U(688062)

事件概述:

公司发布 2025 年三季度报告: 公司前三季度营业收入合计 56,583.82 万元, 较上年同期增长 301.03%。其中技术服务收入为 40,694.77 万元, 较上年同期 4,990.06 万元增长 35,704.71 万元, 同比增长 715.52%; 药品销售收入为 15,611.63 万元, 较上年同期 9,071.50 万元增长 6,540.13 万元, 同比增长 72.10%。

分析判断:

公司前三季度营业收入增加主要系公司与齐鲁制药有限公司(以下简称“齐鲁制药”)、DISC MEDICINE, INC(以下简称“DISC”)的授权许可合同确认收入金额较大, 同时药品销售收入较上年同期增长较多。

据公司公告: 2MW7141 为公司自主研发的一款处于临床前阶段的双靶点小核酸药物, 主要针对血脂异常人群的血脂调控以及高危心血管事件的预防, 公司 2025 年 9 月与 Aditum Bio 达成全球独家授权协议, 总交易额达 10 亿美元。2MW7141 采用双靶点设计, 之所以实现一加一大于二的效果, 主要基于两点: ①两个靶点本身具有协同效果, 两条信号通路有独立性但也有一定的重叠度; ②对递送系统进行优化, 导入肝脏的效果高于单靶, 同时对两个臂都有更强的沉默效果。2MW7141 项目的成功推进, 初步验证了迈威生物自主研发的双/多靶点小核酸药物研发技术平台的有效性。此外, 除了做肝脏靶向, 公司也在探索肝外靶向, 脂肪(减重)和 CNS(神经退行性疾病)靶向是未来的重点方向。9MW3811 是一款公司自主研发的靶向人白介素-11(IL-11)的人源化单克隆抗体(以下简称“MW38”), 今年 6 月与 Calico 达成独家许可协议。IL-11 单抗已经被证实其在抗衰老、抗纤维化等领域的作用机制, 与 Calico 的合作, 将加快 MW38 在该领域的临床验证直至最终实现商业化。目前, MW38 已完成中、澳 I 期临床研究, 国内病理性瘢痕适应症(包括增生性瘢痕和瘢痕疙瘩等)II 期临床已受理, 预计为全球同靶点首个, 有望年底前启动入组, 临床周期较短, 有望快速获得人体 POC 数据。目前, 对于增生性瘢痕和瘢痕疙瘩缺乏有效的治疗药物, 每年新发以及存量患者众多, 存在较大的未满足临床需求。

投资建议

考虑到公司产品销售放量节奏, 以及看好公司强大的靶点研发实力、临床执行力及商业化推进能力, 调整前期盈利预期: 即

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	57.26
最新收盘价:	43.21
股票代码:	688062
52 周最高价/最低价:	63.59/15.36
总市值(亿)	172.67
自由流通市值(亿)	0.00
自由流通股数(百万)	0.00



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话:

分析师: 孙子豪

邮箱: sunzh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120523120003
联系电话:

相关研究

- 【华西医药】迈威生物(688062.SH)一季报点评: 产品收入快速增长, 多个创新管线积极推进
2025.05.05
- 【华西医药】迈威生物(688062.SH)三季报点评: 创新管线稳步推进, 价值洼地积极布局

我们预测公司 2025-2027 年收入为 6.5/10.1/18.3 亿元（前值 6.05/12.7/21.7 亿元），分别同比增长 225%、55%、81%；归母净利润为-8.35/-4.72/0.37 亿元（前值-10.7/-5.1/0.14 亿元），EPS 分别为-2.09/-1.18/0.09 元（前值-2.67/-1.28/-0.03 元），采用自由现金流折现估值方法，公司估值为 228.8 亿元，对应股价 57.26 元，维持“买入”评级。

►风险提示

产品上市后商业化表现不及预期，创新产品临床不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	128	200	650	1,010	1,829
YoY (%)	361.0%	56.3%	225.4%	55.4%	81.1%
归母净利润(百万元)	-1,053	-1,044	-835	-472	37
YoY (%)	-10.3%	0.9%	20.0%	43.5%	107.9%
毛利率 (%)	98.9%	85.5%	60.0%	60.4%	67.2%
每股收益 (元)	-2.64	-2.61	-2.09	-1.18	0.09
ROE	-40.8%	-66.5%	-111.7%	-171.1%	11.9%
市盈率	-15.67	-15.85	-19.79	-35.01	443.67

资料来源：wind, 华西证券研究所

表 1 迈威生物财务预测及估值（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT	-1,003.03	-835.19	-524.51	41.39	537.69	2,516.44	4,001.31	5,426.58	6,608.78
所得税税率	0.09%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
息前税后利润(NOPAT)	-1,002.16	-835.19	-472.06	37.25	483.92	2,264.80	3,601.18	4,883.93	5,947.91
加：非现金调整	153.97	103.58	109.11	114.55	119.91	125.19	130.40	135.54	140.61
减：营运资金的增加	102.86	-76.32	-8.89	-64.49	-638.60	-177.73	-141.22	-135.98	-116.05
减：资本性投资	330.07	30.70	30.28	32.17	35.67	40.00	40.00	40.00	40.00
公司自由现金流量 FCF	-1,281.12	-685.99	-384.34	184.12	1,206.76	2,527.72	3,832.80	5,115.45	6,164.56

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	200	650	1,010	1,829	净利润	-1,047	-835	-472	37
YoY (%)	56.3%	225.4%	55.4%	81.1%	折旧和摊销	146	104	109	115
营业成本	29	260	400	600	营运资金变动	-126	-43	9	64
营业税金及附加	6	23	35	64	经营活动现金流	-956	-796	-380	189
销售费用	192	195	232	256	资本开支	-330	-31	-30	-32
管理费用	214	228	202	219	投资	36	0	0	0
财务费用	37	0	0	0	投资活动现金流	-292	-33	-14	-13
研发费用	783	813	707	695	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	936	1,797	300	200
投资收益	-4	12	16	20	筹资活动现金流	832	2,028	300	200
营业利润	-1,043	-835	-525	41	现金净流量	-416	1,197	-94	376
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	-1,047	-835	-525	41	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-1	0	-52	4	成长能力				
净利润	-1,047	-835	-472	37	营业收入增长率	56.3%	225.4%	55.4%	81.1%
归属于母公司净利润	-1,044	-835	-472	37	净利润增长率	0.9%	20.0%	43.5%	107.9%
YoY (%)	0.9%	20.0%	43.5%	107.9%	盈利能力				
每股收益	-2.61	-2.09	-1.18	0.09	毛利率	85.5%	60.0%	60.4%	67.2%
					净利率	-522.5%	-128.5%	-46.7%	2.0%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	-24.0%	-17.3%	-8.8%	0.7%
货币资金	1,193	2,426	2,332	2,708	净资产收益率 ROE	-66.5%	-111.7%	-171.1%	11.9%
预付款项	72	78	80	60	偿债能力				
存货	212	166	250	367	流动比率	1.11	1.75	1.54	1.62
其他流动资产	228	180	230	344	速动比率	0.87	1.55	1.32	1.38
流动资产合计	1,705	2,851	2,893	3,479	现金比率	0.77	1.49	1.24	1.26
长期股权投资	47	47	47	47	资产负债率	63.6%	86.3%	95.1%	94.9%
固定资产	1,653	1,609	1,558	1,501	经营效率				
无形资产	153	153	153	153	总资产周转率	0.05	0.13	0.19	0.33
非流动资产合计	2,570	2,521	2,452	2,377	每股指标 (元)				
资产合计	4,276	5,372	5,344	5,857	每股收益	-2.61	-2.09	-1.18	0.09
短期借款	922	1,022	1,122	1,122	每股净资产	3.93	1.87	0.69	0.78
应付账款及票据	100	144	222	333	每股经营现金流	-2.39	-1.99	-0.95	0.47
其他流动负债	520	464	531	695	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,542	1,630	1,875	2,150	估值分析				
长期借款	1,006	2,506	2,706	2,906	PE	-15.85	-19.79	-35.01	443.67
其他长期负债	172	500	500	500	PB	5.15	22.09	59.89	52.77
非流动负债合计	1,178	3,007	3,207	3,407					
负债合计	2,720	4,637	5,082	5,556					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	-13	-13	-13	-13					
股东权益合计	1,556	735	263	300					
负债和股东权益合计	4,276	5,372	5,344	5,857					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。