

2026年05月06日

营收步入快速增长期, 港股发行再上一层楼

迈威生物-U(688062)

事件概述:

公司发布 2026 年一季度报告: 公司 2026 年一季度营业收入合计 12,759.72 万元, 较上年同期增长 184.89%。其中技术服务收入 4,292.33 万元, 较上年同期 0.00 万元增长 4,292.33 万元, 主要系公司与 DISC MEDICINE, INC. 的授权许可合同确认收入金额较大; 药品销售收入为 8,435.32 万元, 较上年同期 4,472.07 万元增长 3,963.25 万元, 同比增长 88.62%, 维持较快增速。

分析判断:

据公司公告: 公司国内外商业转化进一步加速, 2026 年国内商业化有四大看点: 地舒单抗骨质疏松适应症持续放量, 重庆政企合作逐步放量; 地舒单抗骨转移适应症补充申请已受理, 有望快速获批上市; 阿达木单抗 MAH 完成变更后首个完整年度, 收入完全计入公司报表; 新一代长效生白药获批上市并纳入国家医保目录, 将获得齐鲁制药销售分成; 其中, 后三项均是 2026 年新增的看点。此外, 海外商业化方面, 已上市管线的新兴市场增量开拓也不断取得重大突破: 2025 年两款地舒单抗首次在海外获批上市 (巴基斯坦), 阿达木单抗首次在海外获批上市 (印尼); 2026 年以来, 公司就两款地舒单抗分别与越南和马来西亚市场战略合作伙伴签署授权许可及商业化协议, 有望在未来持续获得商业化收益。

据公司公告: 4 月 28 日, 迈威生物在中国香港联合交易所主板正式挂牌上市并首日入通, 股票代码为 02493.HK, 成为首家 A to H 的 18A 上市公司。此次全球发售 H 股总数为 47,130,200 股, 发行价为 27.64 港元/股, 经扣除全球发售相关承销佣金及其他估计费用后, 募资净额约 11.89 亿港元。此次募集的资金将主要用于核心产品 9MW2821 针对多适用症不同阶段的临床试验、针对临床需求庞大的肿瘤和年龄相关疾病的其他管线品种研发、产品商业化等。继 2022 年 1 月登陆上交所科创板之后, 迈威生物成功在中国香港联交所上市, 标志着公司的国际化战略迈入加速跃升的新阶段。

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: 即我们预测公司 2026-2028 年收入为 10.6/16.3/23.6 亿元 (前值 10.1/18.3/-亿元); 分别同比增长 60%、54%、45%; 归母净利润为-4.92/-2.81/0.44 亿元 (前值-4.72/0.37/-亿元), EPS 分别为-1.1/-0.63/0.1 元 (前值-1.18/0.09/-元), 采用自由现金流折现估值方法, 公司估值为 219.5 亿元, 对应股价

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	35.36
股票代码:	688062
52 周最高价/最低价:	63.59/16.78
总市值(亿)	157.96
自由流通市值(亿)	157.96
自由流通股数(百万)	446.73



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

1. 【华西医药】迈威生物(688062.SH)点评: 创新管线积极推进, 多个产品成功出海

2025.11.30

2. 【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

49.12 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	200	663	1,060	1,629	2,359
YoY (%)	56.3%	231.6%	60.0%	53.7%	44.9%
归母净利润(百万元)	-1,044	-969	-492	-281	44
YoY (%)	0.9%	7.1%	49.2%	42.8%	115.5%
毛利率 (%)	85.5%	90.3%	85.8%	87.7%	88.6%
每股收益 (元)	-2.61	-2.43	-1.10	-0.63	0.10
ROE	-66.5%	-277.3%	335.9%	65.8%	-11.3%
市盈率	-13.55	-14.55	-32.10	-56.15	363.06

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)

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT	-859.97	-546.74	-312.60	48.34	1,540.04	2,857.54	4,091.81	5,180.13
所得税税率	-1.66%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
息前税后利润(NOPAT)	-874.24	-492.07	-281.34	43.51	1,386.04	2,571.78	3,682.63	4,662.11
加: 非现金调整	228.01	104.32	109.76	115.12	120.40	125.61	130.75	135.82
减: 营运资金的增加	-494.06	327.97	-41.57	-205.76	-178.59	-236.70	-205.76	-199.88
减: 资本性投资	157.71	30.70	30.28	32.17	35.67	40.00	40.00	40.00
公司自由现金流量 FCFE	-309.88	-746.41	-160.29	332.22	1,649.36	2,894.09	3,979.14	4,957.81

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)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	663	1,060	1,629	2,359	净利润	-972	-492	-281	44
YoY (%)	231.6%	60.0%	53.7%	44.9%	折旧和摊销	219	104	110	115
营业成本	64	150	200	270	营运资金变动	350	-312	42	206
营业税金及附加	12	37	57	83	经营活动现金流	-290	-720	-156	337
销售费用	225	297	424	566	资本开支	-158	-31	-30	-32
管理费用	269	254	326	425	投资	-43	0	0	0
财务费用	87	0	0	0	投资活动现金流	-199	-31	-14	-13
研发费用	977	901	977	1,015	股权募资	200	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0	债务募资	636	308	200	0
投资收益	-10	12	16	20	筹资活动现金流	792	307	200	0
营业利润	-955	-547	-313	48	现金净流量	299	-447	30	324
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	-956	-547	-313	48	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	16	-55	-31	5	成长能力				
净利润	-972	-492	-281	44	营业收入增长率	231.6%	60.0%	53.7%	44.9%
归属于母公司净利润	-969	-492	-281	44	净利润增长率	7.1%	49.2%	42.8%	115.5%
YoY (%)	7.1%	49.2%	42.8%	115.5%	盈利能力				
每股收益	-2.43	-1.10	-0.63	0.10	毛利率	90.3%	85.8%	87.7%	88.6%
					净利率	-146.3%	-46.4%	-17.3%	1.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	-22.0%	-11.6%	-7.2%	1.1%
货币资金	1,528	1,081	1,111	1,435	净资产收益率 ROE	-277.3%	335.9%	65.8%	-11.3%
预付款项	21	30	20	27	偿债能力				
存货	188	94	122	0	流动比率	0.90	0.76	0.78	0.85
其他流动资产	301	225	304	406	速动比率	0.78	0.66	0.67	0.80
流动资产合计	2,039	1,430	1,557	1,868	现金比率	0.68	0.58	0.55	0.65
长期股权投资	91	91	91	91	资产负债率	88.3%	99.0%	106.2%	104.8%
固定资产	1,493	1,447	1,394	1,335	经营效率				
无形资产	146	146	146	146	总资产周转率	0.15	0.25	0.42	0.58
非流动资产合计	2,517	2,465	2,395	2,320	每股指标 (元)				
资产合计	4,556	3,894	3,952	4,188	每股收益	-2.43	-1.10	-0.63	0.10
短期借款	1,147	1,247	1,247	1,247	每股净资产	0.87	-0.33	-0.96	-0.86
应付账款及票据	197	83	111	150	每股经营现金流	-0.73	-1.61	-0.35	0.75
其他流动负债	915	539	650	804	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,259	1,869	2,008	2,200	估值分析				
长期借款	948	1,148	1,348	1,348	PE	-14.55	-32.10	-56.15	363.06
其他长期负债	816	840	840	840	PB	43.98	-107.84	-36.92	-41.10
非流动负债合计	1,764	1,988	2,188	2,188					
负债合计	4,023	3,857	4,197	4,389					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	183	183	183	183					
股东权益合计	533	37	-244	-201					
负债和股东权益合计	4,556	3,894	3,952	4,188					

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。