

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.02
总股本/流通股本(亿股)	4.47 / 2.30
总市值/流通市值(亿元)	116 / 60
52周内最高/最低价	54.75 / 25.82
资产负债率(%)	88.3%
市盈率	-10.71
第一大股东	朗润(深圳)股权投资基 金企业(有限合伙)

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com

迈威生物(688062)

商业化提速，Nectin-4 ADC 迈入价值兑现关键期

● 投资要点

收入实现高速增长，商业化与 BD 双轮驱动。2026 年上半年，公司实现营业收入 3.13 亿元，同比增长 209.04%；实现归母净利润-5.22 亿元，较上年同期亏损 5.51 亿元有所收窄。收入高速增长主要来自药品销售和技术授权共同驱动，其中药品销售收入 2.12 亿元，同比增长 110.07%；君迈康®MAH 于 2025 年 7 月由君实生物变更至迈威生物后，自 2025Q4 开始由公司开票销售，26H1 贡献国内销售收入 7537 万元。同时，公司与 Kalexo、DISC 等合作项目确认较多技术许可收入，技术服务收入达到约 1.00 亿元。公司仍处于核心创新管线密集投入阶段，26H1 研发费用达到 4.31 亿元，同比增长 10.03%；销售费用 1.39 亿元，同比增长 36.34%，商业化投入同步增加。

Nectin-4 ADC 进入催化密集期，9MW2821 具备大品种潜力。9MW2821 是公司当前最核心的价值资产，目前已累计入组超过 2200 例患者，并在尿路上皮癌、宫颈癌、三阴性乳腺癌和食管癌等多个瘤种开展临床开发。国内尿路上皮癌二线及以上单药、联合特瑞普利单抗一线治疗，以及宫颈癌二线及以上单药三项 III 期研究均已完成患者入组，计划于 2026 年下半年进行期中分析，并根据结果与 CDE 开展上市申请前沟通，核心产品正式进入关键注册数据读出及 Pre-NDA 窗口。同时，公司围绕美国市场采取差异化开发策略，聚焦拓扑异构酶 ADC 经治后的 TNBC 人群。该适应症目前临床选择有限，公司已于 2026 年 4 月启动 III 期研究，为全球同适应症首个进入 III 期的 Nectin-4 ADC，并已在美国开展桥接临床。若后续数据持续验证，有望帮助 9MW2821 从国内创新药进一步升级为具备全球商业化价值的核心资产。此外，公司已与 CDE 完成 7MW3711 (B7-H3 ADC) 肺鳞癌关键 III 期临床沟通，计划于 2026 年下半年启动；7MW4911 靶向 CDH17 已完成中美首例患者给药。公司 ADC 平台价值已完成多产品梯队升级，后续临床数据及潜在海外授权均值得重点关注。

ST2 进入关键数据窗口，推动研发模式迈向源头创新。非肿瘤管线方面，公司 ST2 单抗 9MW1911 的 IIb 期研究已于 2026 年 6 月完成全部患者入组，公司计划在获得至少 120 例患者末次访视数据后开展期中分析，并根据结果争取于 2026 年底前后启动 III 期研究。相较仅针对 Th2 炎症人群的部分生物制剂，ST2 通路理论上有望覆盖更广泛 COPD 患者，临床数据的可重复性将直接决定该品种的全球价值。同时，公司 LILRB4/CD3 TCE 双抗 6MW5311 于 2026 年 6 月同时获得 FDA 和 NMPA 临床许可，拟用于 AML、CMML 及 MM 等血液肿瘤；9MW5211 则通过选择性清除致病免疫细胞治疗自身免疫疾病，2026 年已先后获得美国开展 IBD 临床研究及中国 IBD、MS、T1DM、PBC、白癜风等多个适应症临床许可，并完成中国首例受试者给药。

BD 持续验证创新资产价值，全球化成为重要价值兑现方向。公司已逐步形成成熟产品新兴市场商业化和创新资产欧美 BD 的双轨国际化模式。9MW3011 已授权 DISC, 9MW3811 授权 Alphabet 旗下 Calico, 2MW7141 通过 NewCo 模式与 Aditum Bio 合作，相关海外合作最高潜在首付款及里程碑约 20 亿美元，另含销售提成等。其中 9MW3011 针对真性红细胞增多症的海外 II 期临床已完成入组，预计 2026Q3 迎来初步数据；9MW3811 则借助 Calico 在衰老生物学及年龄相关疾病研发能力推进全球开发。与此同时，公司半年报明确表示目前正与多家国际药企就多款产品进行从数据交换到商务条款讨论等不同阶段的谈判，并继续探索 9MW2821、7MW3711、7MW4911、6MW5311 等 ADC 及 TCE 资产的全球合作机会，后续大型海外授权仍可能成为重要的催化剂。

● 盈利预测与估值

公司正在进入“商业化放量+核心大品种注册推进+FIC 管线扩张+海外 BD 兑现”的多重催化阶段。预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 8.7/13.9/21.2 亿元，归母净利润-8.2/-5.0/0.38 亿元，看好后续高成长性。

● 风险提示：

创新药临床推进不及预期风险；市场竞争加剧风险；BD 交易落地及里程碑收入不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	663	865	1,390	2,115
增长率(%)	231.62	30.56	60.69	52.16
EBITDA（百万元）	-641	-459	-257	309
归属母公司净利润（百万元）	-969	-820	-499	38
增长率(%)	7.14	15.40	39.13	107.52
EPS（元/股）	-2.17	-1.84	-1.12	0.08
市盈率（P/E）	-11.99	-14.17	-23.29	309.65
市净率（P/B）	33.26	-23.73	-11.75	-12.22
EV/EBITDA	-26.17	-13.09	-30.55	12.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	662.52	865.00	1,390.00	2,115.00	营业收入	231.62%	30.56%	60.69%	52.16%
营业成本	64.46	179.00	263.60	361.05	营业利润	8.45%	14.85%	39.30%	107.96%
税金及附加	12.10	20.92	32.29	48.05	归属于母公司净利润	7.14%	15.40%	39.13%	107.52%
销售费用	225.26	294.10	389.20	423.00	获利能力				
管理费用	268.57	224.90	257.15	296.10	毛利率	90.27%	79.31%	81.04%	82.93%
研发费用	976.96	908.25	1,042.50	1,057.50	净利率	-146.31	-94.81%	-35.91%	1.77%
财务费用	87.07	112.28	-7.47	23.79	ROE	-277.34	167.45%	50.48%	-3.95%
资产减值损失	-11.26	0.00	0.00	0.00	ROIC	-25.32%	-26.83%	-23.71%	2.83%
营业利润	-955.32	-813.41	-493.70	39.31	偿债能力				
营业外收入	2.19	1.12	1.30	1.39	资产负债率	88.30%	101.89%	105.82%	103.85%
营业外支出	3.27	3.44	3.48	3.43	流动比率	0.90	0.94	0.92	0.96
利润总额	-956.39	-815.73	-495.89	37.27	营运能力				
所得税	15.86	6.98	4.79	-0.39	应收账款周转率	9.59	7.21	7.57	7.46
净利润	-972.26	-822.72	-500.68	37.65	存货周转率	0.32	0.08	0.07	0.08
归母净利润	-969.33	-820.09	-499.17	37.54	总资产周转率	0.15	0.08	0.09	0.12
每股收益(元)	-2.17	-1.84	-1.12	0.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-2.17	-1.84	-1.12	0.08
货币资金	1,528.29	8,572.77	6,733.53	10,642.90	每股净资产	0.78	-1.10	-2.21	-2.13
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应收账款	99.79	140.23	226.92	340.03	PE	-11.99	-14.17	-23.29	309.65
预付款项	21.43	758.23	697.39	1,007.40	PB	33.26	-23.73	-11.75	-12.22
存货	187.90	4,166.47	3,645.16	5,473.07	现金流量表				
流动资产合计	2,038.60	14,067.09	11,865.55	18,262.09	净利润	-972.26	-822.72	-500.68	37.65
固定资产	1,492.73	1,314.77	1,132.79	947.19	折旧和摊销	219.27	244.73	246.58	248.25
在建工程	348.36	326.68	307.17	289.61	营运资本变动	350.28	7,623.08	-1,585.15	3,623.47
无形资产	146.06	125.20	104.33	83.47	其他	112.48	154.67	163.23	174.13
非流动资产合计	2,517.24	2,284.23	2,037.65	1,789.40	经营活动现金流净额	-290.22	7,199.76	-1,676.01	4,083.50
资产总计	4,555.84	16,351.32	13,903.20	20,051.49	资本开支	-157.71	-2.19	-1.94	-1.65
短期借款	1,146.67	1,146.67	1,146.67	1,146.67	其他	-41.60	-25.94	-23.03	-34.22
应付票据及应付账款	197.38	1,837.81	1,774.34	2,635.04	投资活动现金流净额	-199.31	-28.13	-24.97	-35.86
其他流动负债	914.55	11,914.82	10,030.85	15,280.79	股权融资	200.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,258.60	14,899.29	12,951.86	19,062.50	债务融资	635.55	32.51	0.00	0.00
其他	1,764.24	1,760.91	1,760.91	1,760.91	其他	-43.62	-142.43	-138.26	-138.26
非流动负债合计	1,764.24	1,760.91	1,760.91	1,760.91	筹资活动现金流净额	791.92	-109.92	-138.26	-138.26
负债合计	4,022.84	16,660.20	14,712.76	20,823.40	现金及现金等价物净增加额	298.77	7,044.48	-1,839.25	3,909.37
股本	399.60	446.73	446.73	446.73					
资本公积金	5,760.05	5,712.92	5,712.92	5,712.92					
未分配利润	-5,764.60	-6,601.93	-7,101.10	-7,069.19					
少数股东权益	183.50	180.87	179.36	179.47					
其他	-45.54	-47.47	-47.47	-41.84					
所有者权益合计	533.00	-308.88	-809.56	-771.91					
负债和所有者权益总计	4,555.84	16,351.32	13,903.20	20,051.49					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048