

创新型靶点 9MW3011 海外授权，助力公司全球商业化拓展

迈威生物-U(688062)

事件概述

1、2023年1月20日公司公告：全资子公司迈威（美国）与 DISC 经友好协商，拟签署许可协议，独家许可 DISC 在除大中华区（中国大陆、香港、澳门和台湾）和东南亚（文莱、缅甸、柬埔寨、东帝汶、印度尼西亚、老挝、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南）以外的所有区域内独家开发、生产和商业化以及其他方式开发 9MW3011 的权利。迈威（美国）可获得合计最高达 4.125 亿美元的首付款及里程碑付款，另外可获得许可产品净销售额最高近两位数百分比的特许权使用费，其中 DISC 将向迈威（美国）支付一次性不可退还的首付款 1,000 万美元。

2、2023年1月21日公司公告：预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润-84,390.91 万元到-101,083.62 万元，相比上期亏损增加 7,432.24 万元到 24,124.95 万元，同比增加 9.66%到 31.35%。

中美双报临床开展，海外授权加速助力公司全球商业化拓展

9MW3011 为一款由公司在美国 San Diego 设立的创新分子发现实验室自主研发的创新靶点单克隆抗体，属于治疗用生物制品 1 类。9MW3011 的靶点主要表达在肝细胞膜表面，其通过特异性结合，上调肝细胞表达铁调素（Hepcidin）的水平，抑制铁的吸收和释放，降低血清铁水平，从而调节体内的铁稳态。9MW3011 已获得国家药品监督管理局（NMPA）及美国 FDA 批准开展临床试验。适应症拟包括多种在全球不同地区被列为罕见病的疾病，如 β -地中海贫血、真性红细胞增多症等与铁稳态相关的疾病。目前，相关适应症领域尚无成熟有效的大分子治疗药物，因此，我们认为 9MW3011 有望在未来获得孤儿药资格，并有望成为全球范围内首个调节体内铁稳态的大分子药物。DISC 是一家开展药物临床阶段研究的生物制药公司，专注于为患有严重血液病的患者发现，开发以及商业化创新疗法。DISC 已经具备了一系列临床和临床前候选产品，旨在改变与红细胞形成和功能相关的基本生物学途径，特别是血红素生物合成和铁稳态相关。

净利润亏损额较上年同期增加，阿达木单抗销售费用相应增加

公司 2022 年度将持续出现归属于母公司所有者的净利润为负的情况，且亏损额较上年同期增加。主要原因为（1）公司持

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：32.88
最新收盘价：18.49

股票代码：688062
52 周最高价/最低价：24.52/12.96
总市值(亿)：73.89
自由流通市值(亿)：37.22
自由流通股数(百万)：201.30



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

研究助理：孙子豪
邮箱：sunzh@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1.【华西医药】迈威生物（688062.SH）深度报告：自研加授权双轮驱动，差异化创新稳步推进
2022.08.27

续投入大量资金用于在研品种的临床前研究及临床试验，报告期内，公司多项在研品种新推进至临床研究阶段导致公司研发费用金额较高。(2) 随着迈威生物与君实生物合作开发的阿达木单抗注射液君迈康®产品上市，公司销售团队进一步扩充，销售人员增加导致销售人员薪酬及其他各类销售费用相应增加。

迈威生物与君实生物合作开发的阿达木单抗注射液君迈康®自产品上市且于 5 月 25 日首张处方以来，依托前期市场预热及资源积累，实现了首月 1.3 万余支的产品销量，截至 2022 年 9 月 30 日，已取得全国挂网省份 14 个，覆盖医院 447 家，覆盖药店 653 家，实现医院准入采购 45 家的优异成绩，为未来的快速增长奠定了良好的基础。但因短期生产供应问题，公司在三季度紧急启动了销量控制措施，在配额控制的情况下，实现 6,925 支销售。同时公司于 2023 年 1 月发布公告称：阿达木单抗注射液获得国家药品监督管理局核准签发的《药品补充申请批准通知书》，同意在已获批“原液车间一原液生产线”的基础上，在同一生产厂内（苏州众合生物医药科技有限公司）增加“原液车间二原液生产线二”作为本品原液的生产车间和生产线。本次君迈康®（阿达木单抗注射液）增加原液生产车间和生产线的补充申请获得批准，可以进一步扩大君迈康®生产产能，有利于满足市场需求，更好地发挥市场潜力。

► 大品种地舒单抗获批在即，市场空间广阔

根据公司 2022 年 12 月 9 日投资者活动纪要：两款地舒单抗生物类似药，内部研发代码分别为 9MW0311 和 9MW0321。上市申请已于 2021 年 12 月获得国家药品监督管理局受理，2022 年 6 月顺利通过了药品注册生产现场核查和上市前药品生产质量管理规范检查。预计 2023 年获得上市批准。9MW0311 的适应症为：用于骨折高风险的绝经后妇女的骨质疏松症治疗。9MW0321 的适应症为：用于实体肿瘤骨转移患者和多发性骨髓瘤患者中骨相关事件的预防；以及用于治疗不可手术切除或者手术切除可能导致严重功能障碍的骨巨细胞瘤，包括成人和骨骼发育成熟（定义为至少 1 处成熟长骨且体重 $\geq 45\text{kg}$ ）的青少年患者。中国疾病预防控制中心、国家卫生健康委发布的中国骨质疏松症流行病学调查结果显示，如今我国老龄化现象不断加剧，骨质疏松症患者人数正急剧增加，50 岁以上人群患病率达 19.2%，65 岁以上人群骨质疏松症患者患病率达 32%。弗若斯特沙利文、中商产业研究院统计数据显示，2021 年我国癌症新发病例中，肺癌、乳腺癌和前列腺癌分别位居第一位、第三位和第十位，系我国发病率最高的癌症种类之一，因此肺癌等实体瘤患者发生的骨转移将导致对地舒单抗较大的需求。巨大的患者群体、出色的临床结果、无明显不良反应、医保覆盖等多种因素的综合作用下，弗若斯特沙利文预测我国地舒单抗在 2030 年将达到 106.61 亿元的总市场规模。

投资建议

看好公司强大的研发实力、临床执行力及商业化推进能力。基于本次授权协议以及年度业绩快报达成调整盈利预期，我们预测公司 2022 年-2024 年收入为 0.51 亿元、6.12 亿元、13.77 亿元（前值 1.37 亿元、5.97 亿元、12.79 亿元），分别同比增长 211.4%、1111.9%、124.9%；归母净利润为-9.69 亿元、-6.28 亿元、-1.86 亿元（前值-6.57 亿元、-5.52 亿元、

-1.73 亿元)，调整后 EPS 分别为-2.42/-1.57/-0.47 元（前值 -1.65 元、-1.38 元、-0.43 元），看好公司产品上市后商业化运营能力，产品持续放量，以及后续创新靶点管线持续不断的推陈出新。采用自由现金流折现估值方法，公司估值为 131.38 亿元（前值为 127.2 亿元），对应股价 32.88 元（前值为 31.83 元）；维持“买入”评级。

风险提示

创新型靶点 9MW3011 海外授权与 DISC 公司合作中断风险，新药研发不及预期，产品上市后商业化表现不及预期

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5 | 16 | 51 | 612 | 1,377 |
| YoY (%) | -82.0% | 206.0% | 211.4% | 1111.9% | 124.9% |
| 归母净利润(百万元) | -643 | -770 | -969 | -628 | -186 |
| YoY (%) | 30.8% | -19.8% | -25.9% | 35.2% | 70.4% |
| 毛利率 (%) | 34.7% | 81.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% |
| 每股收益 (元) | -2.26 | -2.57 | -2.42 | -1.57 | -0.47 |
| ROE | -43.7% | -76.1% | -29.1% | -23.2% | -7.4% |
| 市盈率 | -8.18 | -7.19 | -7.63 | -11.77 | -39.75 |

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）

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E |
|---------------|---------|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| EBIT | -775.13 | -970.27 | -645.96 | -227.19 | 523.29 | 956.27 | 1,273.05 | 1,406.39 | 1,535.35 | 1,676.62 | 1,832.23 |
| 所得税税率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 息前税后利润(NOPAT) | -775.13 | -970.27 | -645.96 | -227.19 | 470.96 | 860.65 | 1,145.74 | 1,265.75 | 1,381.82 | 1,508.96 | 1,649.01 |
| 加：折旧与摊销 | 87.29 | 24.64 | 26.49 | 28.35 | 30.21 | 32.08 | 33.96 | 35.84 | 37.73 | 39.62 | 41.52 |
| 减：营运资金的增加 | -356.60 | 162.28 | -165.19 | -33.74 | -220.74 | -115.09 | -188.91 | -5.45 | -133.93 | -8.22 | -147.87 |
| 减：资本性投资 | -217.51 | -38.99 | -27.75 | -12.46 | 6.51 | 24.83 | 38.34 | 46.55 | 54.48 | 63.18 | 72.75 |
| 加：其他非现金调整 | -0.65 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公司自由现金流量 FCFE | -549.41 | -1,146.90 | -482.03 | -177.57 | 728.43 | 1,032.65 | 1,406.95 | 1,353.59 | 1,607.96 | 1,619.98 | 1,911.16 |

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) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 16 | 51 | 612 | 1,377 | 净利润 | -773 | -969 | -628 | -186 |
| YoY (%) | 206.0% | 211.4% | 1111.9% | 124.9% | 折旧和摊销 | 87 | 25 | 26 | 28 |
| 营业成本 | 3 | 10 | 122 | 275 | 营运资金变动 | 263 | -162 | 165 | 34 |
| 营业税金及附加 | 1 | 1 | 12 | 28 | 经营活动现金流 | -422 | -1,108 | -454 | -165 |
| 销售费用 | 21 | 76 | 214 | 413 | 资本开支 | -218 | -39 | -28 | -12 |
| 管理费用 | 168 | 177 | 184 | 220 | 投资 | 225 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 3 | 0 | 0 | 0 | 投资活动现金流 | 13 | -38 | -22 | 1 |
| 研发费用 | 623 | 758 | 735 | 688 | 股权募资 | 126 | 3,292 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 93 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4 | 1 | 6 | 14 | 筹资活动现金流 | 199 | 3,292 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -773 | -969 | -628 | -186 | 现金净流量 | -212 | 2,145 | -476 | -164 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 利润总额 | -773 | -969 | -628 | -186 | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | -773 | -969 | -628 | -186 | 营业收入增长率 | 206.0% | 211.4% | 1111.9% | 124.9% |
| 归属于母公司净利润 | -770 | -969 | -628 | -186 | 净利润增长率 | -19.8% | -25.9% | 35.2% | 70.4% |
| YoY (%) | -19.8% | -25.9% | 35.2% | 70.4% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | -2.57 | -2.42 | -1.57 | -0.47 | 毛利率 | 81.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% |
| | | | | | 净利率 | -4742.9% | -1917.5% | -102.5% | -13.5% |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 总资产收益率 ROA | -48.2% | -26.3% | -18.5% | -5.5% |
| 货币资金 | 97 | 2,242 | 1,766 | 1,602 | 净资产收益率 ROE | -76.1% | -29.1% | -23.2% | -7.4% |
| 预付款项 | 27 | 10 | 49 | 83 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 40 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 0.91 | 73.08 | 5.34 | 3.80 |
| 其他流动资产 | 81 | 62 | 204 | 274 | 速动比率 | 0.48 | 71.26 | 5.09 | 3.55 |
| 流动资产合计 | 245 | 2,314 | 2,019 | 1,959 | 现金比率 | 0.36 | 70.82 | 4.67 | 3.11 |
| 长期股权投资 | 19 | 19 | 19 | 19 | 资产负债率 | 36.8% | 9.5% | 20.4% | 24.8% |
| 固定资产 | 309 | 321 | 331 | 340 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 179 | 179 | 179 | 179 | 总资产周转率 | 0.01 | 0.02 | 0.17 | 0.41 |
| 非流动资产合计 | 1,351 | 1,366 | 1,379 | 1,391 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 1,595 | 3,680 | 3,398 | 3,350 | 每股收益 | -2.57 | -2.42 | -1.57 | -0.47 |
| 短期借款 | 11 | 11 | 11 | 11 | 每股净资产 | 3.37 | 8.34 | 6.77 | 6.31 |
| 应付账款及票据 | 40 | -28 | 165 | 141 | 每股经营现金流 | -1.41 | -2.77 | -1.14 | -0.41 |
| 其他流动负债 | 220 | 49 | 203 | 363 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 270 | 32 | 378 | 515 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 132 | 132 | 132 | 132 | PE | -7.19 | -7.63 | -11.77 | -39.75 |
| 其他长期负债 | 184 | 184 | 184 | 184 | PB | 0.00 | 2.22 | 2.73 | 2.93 |
| 非流动负债合计 | 316 | 316 | 316 | 316 | | | | | |
| 负债合计 | 587 | 348 | 694 | 832 | | | | | |
| 股本 | 300 | 400 | 400 | 400 | | | | | |
| 少数股东权益 | -2 | -2 | -2 | -2 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,009 | 3,332 | 2,704 | 2,518 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 1,595 | 3,680 | 3,398 | 3,350 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

孙子豪：复旦大学博士，生物医学研究背景，4年医药行业实业经历，2021年12月加入华西证券，负责创新药及生命科学相关标的

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。