

2025 年 05 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

迪哲医药 (688192)

2024 年年报和 2025 年一季报点评：商业化产品快速放量，研发管线持续推进

◆ 2024 年年报和 2025 年一季报：

2024 年公司实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 294.24%；归母净亏损 8.46 亿元，同比减亏 23.63%。2025 年一季度营业收入 1.60 亿元，同比增长 96.32%；归母净亏损 1.93 亿元，同比减亏 14.15%。

◆ 舒沃哲：EGFR Exon20ins NSCLC 的二/后线治疗向 FDA 递交新药上市申请；一线治疗获中、美两国突破性疗法认定

舒沃哲作为公司核心商业化产品，其二/后线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 适应症于 2023 年 8 月获得 NMPA 批准上市，成为全球首个且唯一获批治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的口服靶向药。2025 年 1 月，舒沃哲二/后线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的 NDA 获得 FDA 受理并获优先审评资格。

临床研究获得国际权威学术界的广泛认可，临床应用获多部权威指南推荐。临床研究方面，2024 年，舒沃哲的全球注册临床研究“悟空 1 B”（WU-KONG1 Part B、WU-KONG1B）入选 2024 年美国临床肿瘤学会（ASCO）大会口头报告、2024 ESMO 大会壁报展示；单药治疗 EGFR TKI 耐药 NSCLC 的最新研究获《Lung Cancer》发表。临床应用方面，舒沃哲二/后线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南（2025 版）》唯一 I 级推荐，并被纳入多部权威指南。

一线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获中、美两国突破性疗法认定（BTD）。2024 年，舒沃哲一线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获中、美两国突破性疗法认定（BTD），成为治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 唯一全线拥有中美“BTD”的药物。

◆ 高瑞哲：国内获批上市，成为全球首个且唯一治疗 PTCL 高选择性 JAK1 抑制剂

2024 年 6 月，公司自主研发的 I 类新药高瑞哲通过优先审评在国内获批上市，单药适用于既往至少接受过一线系统性治疗的 r/r PTCL 成人

投资评级

买入
维持评级

2025 年 05 月 28 日

收盘价(元): 55.58

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	459.41
总市值(百万)	25,534.17
流通股本(百万股)	186.71
流通市值(百万)	10,377.61
12 月最高/最低价(元)	59.71/32.72
资产负债率(%)	98.70
每股净资产(元)	0.04
市盈率(TTM)	-31.36
市净率(PB)	1,257.47
净资产收益率(%)	-1,042.85

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC 执业证书：S0640523060001
联系电话：010-59219559
邮箱：liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券公司研究：迪哲医药-U（688192）深度报告：深耕恶性肿瘤，源头创新构建全球竞争力 —2024-12-25

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

患者，是全球首个且唯一治疗 PTCL 高选择性 JAK1 抑制剂。根据全球注册临床研究“JACKPOT8 B 部分”，随访至 2024 年 2 月，高瑞哲单药治疗 r/r PTCL，入组患者中位缓解时间（mDOR）20.7 个月，中位总生存期（mOS）达 24.3 个月，是目前单药治疗 r/r PTCL mOS 最长的药物，首次突破 2 年以上，为患者带来更长生存。

◆ **两款商业化产品首次纳入国家医保药品目录，商业化步入放量快车道**

2024 年 11 月，公司舒沃哲和高瑞哲首次成功纳入国家医保药品目录，且获得了充分体现高创新程度和临床价值的合理定价。该目录已于 2025 年 1 月 1 日起正式实施。

◆ **研发投入持续推进，研发进展顺利**

2024 年，公司研发投入 7.24 亿元，研发进展顺利。其中，舒沃哲一线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的全球 III 期临床研究“悟空 28”（WU-KONG28）以及 DZD8586 用于 B 细胞非霍奇金淋巴瘤（B-NHL）的临床研究积极推进。

DZD8586 是公司自主研发的、全球首创 LYN/BTK 双靶点抑制剂，可同时阻断 BTK 依赖性和非依赖性 BCR 信号通路。根据公司公告，DZD8586 针对既往接受过共价或非共价 BTK 抑制剂及 BTK 降解剂治疗的慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）最新临床数据将在 2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）大会口头报告（摘要编号：7010），研究结果显示，DZD8586 治疗既往接受过重度治疗的 CLL/SLL 患者客观缓解率（ORR）高达 84.2%；在各种 BTK 突变患者中均观察到肿瘤缓解，并观察到持久缓解。另外，DZD8586 针对 r/r DLBCL 也表现出了良好的抗肿瘤活性和安全性（摘要编号：e19050）。

此外，公司自主研发的、针对三代 EGFR TKI 耐药的、全新的、高选择性 EGFR TKI DZD6008 已进入临床研究阶段。DZD6008 可以完全穿透血脑屏障，能有效抑制多种 EGFR 突变细胞及肿瘤动物模型的生长。在已有的临床试验中，DZD6008 在三代 EGFR TKI 和多线治疗失败及脑转移的患者中显示出优异的安全性和有效性（临床前研究和 I/II 期首次人体研究（TIAN-SHAN2）的早期临床积极数据入选 ASCO 2025，摘要编号：8616）。

投资建议：

公司作为国内专注于恶性肿瘤治疗的小分子药物龙头，其目前两款商业化产品在疗效和安全性方面具有明显优势，随着公司商业化产品在国内市场的快速放量，有望驱动公司业绩实现快速增长；随着产品各个适应症顺利研发并成功上市，公司产品销售业绩有望进一步增厚。早期管线方面，公

司的多个产品具有高度的源头创新特性,且布局的赛道高度差异化,竞争格局比较缓和,未来后续产品的顺利研发或将给公司带来持续的增长动力。我们预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为-1.57 元、-0.98 元和 0.50 元,维持买入评级。

风险提示: 药品研发不及预期风险、政策风险、市场竞争加剧风险

财务报表与财务指标

报表预测 会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	0.00	91.29	359.90	791.78	1,425.21	2,565.37
减: 营业成本	0.00	3.21	9.32	23.75	42.76	76.96
税金及附加	0.38	0.84	2.04	4.49	8.08	14.55
主营业务利润	-0.38	87.23	348.54	763.54	1,374.37	2,473.86
减: 销售费用	22.98	210.05	445.33	609.67	712.60	897.88
管理费用	105.46	227.50	153.45	158.36	228.03	410.46
研发费用	664.52	805.60	723.69	712.60	855.12	897.88
财务费用	-8.25	5.43	23.03	58.59	70.33	58.65
经营性利润	-785.09	-1,161.35	-996.95	-775.69	-491.72	208.99
加: 资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.02	-0.40	0.12	0.26	0.47	0.84
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	42.16	22.52	14.45	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.02	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	7.16	31.62	41.08	26.62	26.62	26.62
营业利润	-735.74	-1,107.61	-941.30	-748.81	-464.63	236.46
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	1.65	0.55	0.55	0.55
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-735.74	-1,107.61	-939.65	-748.26	-464.08	237.01
减: 所得税	0.26	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-736.00	-1,107.71	-939.66	-748.26	-464.08	237.01
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-93.70	-24.87	-15.43	7.88
归属母公司股东净利润	-736.00	-1,107.71	-845.96	-723.39	-448.66	229.13
资产负债表						
货币资金	121.67	74.20	250.16	316.71	570.08	1,026.15
交易性金融资产	1,294.80	674.00	589.83	589.83	589.83	589.83
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	0.00	48.04	27.49	60.49	108.88	195.98
预付账款	42.35	53.14	61.34	134.96	242.92	437.26
其他应收款	3.20	3.37	3.36	7.39	13.30	23.93
存货	5.07	23.47	44.11	112.48	202.46	364.43
其他流动资产	6.08	34.14	22.67	49.87	89.76	161.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	103.66	102.26	243.91	227.86	207.37	182.45
无形资产和开发支出	492.02	461.98	429.85	358.21	286.57	214.92
其他非流动资产	13.05	21.78	46.00	41.69	37.38	37.38
资产总计	2,081.91	1,496.38	1,718.74	1,899.48	2,348.55	3,233.91
短期借款	0.00	200.11	373.83	972.00	1,349.60	885.17
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	152.86	108.93	139.09	354.62	638.32	1,148.98
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.98	2.93	6.45	11.60	20.89
其他应付款	74.29	115.36	204.43	521.23	938.22	1,688.80
长期借款	63.93	187.21	718.75	531.36	350.59	178.91
其他负债	32.34	35.16	79.65	62.01	72.49	86.43
负债合计	323.43	647.75	1,518.68	2,447.68	3,360.83	4,009.19
股本	407.16	408.15	417.65	417.65	417.65	417.65
资本公积	2,757.17	2,954.04	3,135.63	3,135.63	3,135.63	3,135.63
留存收益	-1,405.85	-2,513.56	-3,593.52	-4,082.91	-4,531.56	-4,302.44
归属母公司股东权益	1,758.48	848.63	193.76	-529.63	-978.29	-749.16
少数股东权益	0.00	0.00	6.30	-18.57	-34.00	-26.12
股东权益合计	1,758.48	848.63	200.06	-548.20	-1,012.28	-775.28
负债和股东权益合计	2,081.91	1,496.38	1,718.74	1,899.48	2,348.55	3,233.91
投入资本(IC)	405.94	524.27	596.60	365.33	98.08	-301.02
现金流量表						
资本支出	62.78	31.02	134.84	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-784.84	-1,249.92	-956.50	-458.93	-127.05	694.21
短期借款增加	0.00	200.11	173.71	598.17	377.60	-464.43
长期带息债务增加	-6.99	123.28	531.55	-187.40	-180.77	-171.68
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	458.34	643.32	99.50	-0.00	-0.00	-0.03
经营性现金净流量	-623.10	-992.53	-675.16	-285.64	126.86	1,150.85
投资性现金净流量	384.56	611.19	-38.07	0.00	0.00	-0.03
筹资性现金净流量	-33.26	308.25	867.01	352.18	126.50	-694.76
现金流量净额	-262.29	-72.12	151.33	66.55	253.37	456.07
货币资金的期初余额	363.96	121.40	73.93	250.16	316.71	570.08
货币资金的期末余额	121.67	74.20	250.16	316.71	570.08	1,026.15
企业自由现金流	-784.84	-1,249.92	-956.50	-458.93	-127.05	694.21
权益自由现金流	-783.58	-931.96	-274.28	-106.76	-0.55	-0.55

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637