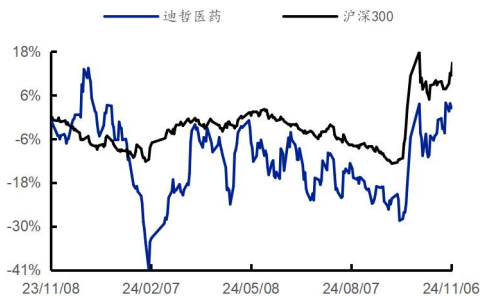


研究所：  
 证券分析师： 万鹏辉 S0350524050003  
 wanph@ghzq.com.cn

## 坚持研发投入，创新药商业化放量在即

### ——迪哲医药（688192）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
迪哲医药	8.7%	18.6%	3.6%
沪深 300	3.2%	24.1%	14.5%

#### 市场数据

当前价格 (元)	47.65
52 周价格区间 (元)	24.82-54.58
总市值 (百万)	19,805.87
流通市值 (百万)	5,865.00
总股本 (万股)	41,565.31
流通股本 (万股)	12,308.50
日均成交额 (百万)	129.75
近一月换手 (%)	15.72

#### 相关报告

《迪哲医药（688192）2024 年中报点评：舒沃替尼持续放量，其余管线快速推进（买入）\*化学制药\*万鹏辉》——2024-09-01

《迪哲医药-U(688192.SH)深度报告：国产小分子创新药领军企业（买入）\*化学制药\*万鹏辉，周小刚》——2024-06-20

#### 事件：

2024 年 10 月 31 日，迪哲医药发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 3.38 亿元(同比+743.97%)，归属于上市公司股东的净利润为-5.58 亿元(同比减亏 32.63%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为-6.00 亿元(同比减亏 29.93%)。2024 年单 Q3 季度实现营业收入 1.35 亿元(同比+236.39%)，归属于上市公司股东的净利润为-2.14 亿元(同比减亏 32.09%)。

#### 投资要点：

■ **归母净利润亏损收窄，坚持研发投入** 2024 年前三季度公司仍处于亏损状态，但亏损额从 2023 年同期的 8.29 亿元缩窄至 5.58 亿元。2024 年前三季度公司研发费用为 5.68 亿元，同比下滑 1.94%，占销售百分比达 167.74%。公司在保持创新力的同时也不断提升运营效率，2024 年前三季度公司管理费用为 1.16 亿元，同比下滑 34.65%。

■ **两款创新药获批上市，商业化放量在即** 公司 2024 年前三季度营收快速增长主要受益于创新药物高瑞哲®商业化成效显著，2024 年 10 月份舒沃哲®获批上市，有望带动公司业绩进一步提升。

(1) 2024 年 6 月，公司自主研发的 I 类新药——淋巴瘤领域全球首个且唯一高选择性 JAK1 抑制剂高瑞哲®(通用名:戈利昔替尼胶囊)正式获得国家药品监督管理局批准，单药适用于既往至少接受过一线系统性治疗的复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤(r/r PTCL)成人患者。经独立影像评估委员会(IRC)确认的客观缓解率(ORR)达 44.3%，完全缓解(CR)率达 23.9%，均是既往靶向治疗方案的近 2 倍，随访至 2024 年 2 月份，中位总生存期(OS)达 24.3 个月。

(2) 2024 年 10 月，国家药品监督管理局药品审评中心授予公司首款自主研发的新型肺癌靶向药舒沃哲®突破性疗法认定，用于未接受过系统性治疗、携带表皮生长因子受体(EGFR)20 号外显子插入突变的局部进展或转移性非小细胞肺癌，舒沃哲®成为首个且唯一全线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获

四项中、美“突破性疗法认定”的创新药物。

- **盈利预测和投资评级** 预计 2024-2026 年公司营业收入为 4.71、10.49、16.46 亿元，归母净利润为-7.68、-4.21、-0.23 亿元，随着管线产品不断上市，适应症不断拓展，收入有望加速增长，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1、产品销售不及预期；2、产品临床失败风险；3、产品出海进度不及预期风险；4、行业政策变化风险；5、核心人员流失风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	91	471	1049	1646
增长率(%)		416	123	57
归母净利润（百万元）	-1108	-768	-421	-23
增长率(%)	-51	31	45	95
摊薄每股收益（元）	-2.66	-1.85	-1.01	-0.06
ROE(%)	-131	-351	208	10
P/E	—	—	—	—
P/B	23.01	90.59	-97.75	-87.82
P/S	213.94	42.03	18.88	12.03
EV/EBITDA	-18.88	-29.97	-63.75	265.86

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：迪哲医药盈利预测表

证券代码：	688192				股价：	47.65				投资评级：	买入				日期：	2024/11/07			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	-131%	-351%	208%	10%	EPS	-2.72	-1.85	-1.01	-0.06										
毛利率	96%	96%	96%	96%	BVPS	2.08	0.53	-0.49	-0.54										
期间费率	485%	133%	81%	57%	<b>估值</b>														
销售净利率	-1,213%	-163%	-40%	-1%	P/E	—	—	—	—										
<b>成长能力</b>					P/B	23.01	90.59	-97.75	-87.82										
收入增长率	—	416%	123%	57%	P/S	213.94	42.03	18.88	12.03										
利润增长率	-51%	31%	45%	95%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.05	0.31	0.66	0.94	营业收入	91	471	1049	1646										
应收账款周转率	3.80	8.30	13.73	18.40	营业成本	3	17	38	60										
存货周转率	0.23	0.65	0.94	1.17	营业税金及附加	1	4	10	15										
<b>偿债能力</b>					销售费用	210	283	525	576										
资产负债率	43%	86%	113%	112%	管理费用	227	330	294	329										
流动比	2.03	1.05	0.83	0.87	财务费用	5	16	27	30										
速动比	1.78	0.89	0.67	0.74	其他费用/（-收入）	806	613	630	741										
					<b>营业利润</b>	<b>-1108</b>	<b>-768</b>	<b>-421</b>	<b>-23</b>										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	748	736	764	1036	<b>利润总额</b>	<b>-1108</b>	<b>-768</b>	<b>-421</b>	<b>-23</b>										
应收款项	48	65	87	91	所得税费用	0	0	0	0										
存货净额	23	28	53	50	<b>净利润</b>	<b>-1108</b>	<b>-768</b>	<b>-421</b>	<b>-23</b>										
其他流动资产	91	136	187	215	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>910</b>	<b>965</b>	<b>1091</b>	<b>1392</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1108</b>	<b>-768</b>	<b>-421</b>	<b>-23</b>										
固定资产	22	32	38	39															
在建工程	13	16	18	19	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	551	524	474	424	经营活动现金流	-968	-608	-169	329										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-1108	-768	-421	-23										
<b>资产总计</b>	<b>1496</b>	<b>1536</b>	<b>1620</b>	<b>1875</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	200	500	650	650	折旧摊销	73	62	66	71										
应付款项	109	234	317	417	公允价值变动	-23	0	0	0										
合同负债	1	5	11	18	营运资金变动	83	80	157	249										
其他流动负债	138	178	343	515	<b>投资活动现金流</b>	<b>611</b>	<b>-48</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>448</b>	<b>916</b>	<b>1322</b>	<b>1599</b>	资本支出	-32	-24	-24	-24										
长期借款及应付债券	138	338	438	438	长期投资	643	0	0	0										
其他长期负债	61	63	63	63	其他	0	-24	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>199</b>	<b>401</b>	<b>501</b>	<b>501</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>308</b>	<b>643</b>	<b>221</b>	<b>-32</b>										
<b>负债合计</b>	<b>648</b>	<b>1318</b>	<b>1823</b>	<b>2101</b>	债务融资	338	522	250	0										
股本	408	416	416	416	权益融资	0	138	0	0										
股东权益	849	219	-203	-226	其它	-30	-16	-29	-32										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1496</b>	<b>1536</b>	<b>1620</b>	<b>1875</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-47</b>	<b>-13</b>	<b>28</b>	<b>272</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖中药和生命科学上游产业链等板块。

## 【分析师承诺】

万鹏辉，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。