

德源药业 (832735.BJ) 第十批集采中标多个品种, 2024 年归母净利润同比+28%

2025 年 03 月 17 日

——北交所信息更新

投资评级: 增持 (维持)
诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2025/3/17
当前股价(元)	38.76
一年最高最低(元)	41.37/20.96
总市值(亿元)	30.31
流通市值(亿元)	26.81
总股本(亿股)	0.78
流通股本(亿股)	0.69
近 3 个月换手率(%)	121.71

● 2024 年快报营收 8.68 亿元、归母净利润 1.76 亿元

公司发布 2024 年业绩快报, 营收 8.68 亿元, 同比增加 22.46%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比增加 27.74%。产品销售结构变化, 生产量增长较快, 部分原辅料采购价格降低, 产品综合毛利率有所提升。根据快报, 并考虑到后续加大研发投入力度等, 我们上调 2024 年, 小幅下调 2025 年并维持 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.76/1.78/2.02 (原 1.58/1.87/2.02) 亿元, 对应 EPS 为 2.25/2.27/2.58 元/股, 对应当前股价 PE 为 17.3/17.1/15.0 倍, 维持“增持”评级。

● 复瑞彤、波开清销量稳定增长, 第十批国家集采中标多个品种

2024 年, 公司坚持营销为先的理念, 持续强化销售基础工作, 紧抓市场开发工作, “复瑞彤”和“波开清”的销量继续保持稳定增长, 依帕司他片、阿卡波糖片、卡格列净片、恩格列净片等销售规模快速增长, 西格列汀二甲双胍片、磷酸西格列汀片等新获批产品的上市销售, 进一步推动了经营业绩的增长。2024 年 12 月, 公司参与第十批全国药品集中采购中选利格列汀片、西格列汀二甲双胍片 (II)、磷酸西格列汀片、依帕司他片等产品。2024 年 11 月, 公司二甲双胍恩格列净片 (III) 通过谈判, 竞价纳入《2024 版国家医保目录》。

● 仿制药研发成果取得较好成绩, 创新药研发稳步推进

2024 年, 公司加大了新药研发的投入力度, 预计投入研发经费 1.16 亿元, 同比增长 6.07%。创新药研发均按计划稳步推进, 达到阶段性预期目标, 其中 1 类新药 DYX116 (降血糖、减体重、缓解脂肪肝) 于 2024 年 12 月取得临床试验批准通知。仿制药研发成果申报产品数量、获批注册批件数量等方面均取得较好成绩。2024 年 10 月以来, 公司达格列净片、沙库巴曲缬沙坦钠片、羧苯磺酸钙胶囊获 NMPA 签发药品注册证书, 丰富公司慢性病产品线; 2024 年 12 月, 依折麦布片获药品注册证书, 完善公司心血管产品线; 2024 年 10 月, 利格列汀片获药品注册证书, 丰富公司糖尿病领域产品管线, 与现有产品形成协同效应。

● 风险提示: 国家政策变化、后续产品研发风险、市场环境变化等。

相关研究报告

《募投生产基地年底试生产, 2024 前三季度归母净利润+49%—北交所信息更新》-2024.10.28

《糖尿病+高血压类带动增长, 2024H1 扣非净利润+16%—北交所信息更新》-2024.9.2

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	635	709	868	960	1,062
YOY(%)	23.6	11.7	22.4	10.6	10.7
归母净利润(百万元)	121	138	176	178	202
YOY(%)	54.8	14.4	27.3	1.1	13.6
毛利率(%)	80.1	81.9	81.5	81.3	81.4
净利率(%)	19.0	19.5	20.2	18.5	19.0
ROE(%)	14.7	14.5	16.0	14.2	14.2
EPS(摊薄/元)	1.54	1.76	2.25	2.27	2.58
P/E(倍)	25.1	22.0	17.3	17.1	15.0
P/B(倍)	3.7	3.2	2.8	2.4	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	729	785	977	1043	1157
现金	264	454	513	584	630
应收票据及应收账款	166	186	251	224	304
其他应收款	0	0	1	0	1
预付账款	0	3	3	2	4
存货	53	62	81	79	98
其他流动资产	245	80	128	152	120
非流动资产	270	369	399	407	410
长期投资	10	9	12	16	19
固定资产	152	143	194	216	230
无形资产	51	50	54	59	65
其他非流动资产	57	167	139	116	97
资产总计	999	1154	1376	1449	1567
流动负债	160	181	256	177	118
短期借款	33	27	203	27	45
应付票据及应付账款	59	102	0	100	14
其他流动负债	68	52	53	50	58
非流动负债	21	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	25	25	25	25
负债合计	181	206	280	201	143
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	65	78	78	78	78
资本公积	408	401	401	401	401
留存收益	362	477	616	756	916
归属母公司股东权益	818	948	1096	1248	1424
负债和股东权益	999	1154	1376	1449	1567

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	134	94	13	326	46
净利润	121	138	176	178	202
折旧摊销	22	26	22	28	34
财务费用	-3	-3	-3	-4	-8
投资损失	-3	-6	-2	-3	-4
营运资金变动	-23	-69	-177	129	-176
其他经营现金流	20	9	-2	-2	-2
投资活动现金流	-220	121	-97	-57	-1
资本支出	20	54	49	32	35
长期投资	-10	0	-3	-4	-2
其他投资现金流	-189	175	-45	-21	36
筹资活动现金流	-22	-31	-33	-21	-18
短期借款	-0	-7	176	-176	19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	13	0	0	0
资本公积增加	12	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-31	-210	155	-37
现金净增加额	-108	184	-117	248	27

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	635	709	868	960	1062
营业成本	127	129	160	179	198
营业税金及附加	9	10	12	14	15
营业费用	265	287	347	384	421
管理费用	55	47	69	86	97
研发费用	65	110	113	132	147
财务费用	-3	-3	-3	-4	-8
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	16	11	10	12	12
公允价值变动收益	2	0	1	1	1
投资净收益	3	6	2	3	4
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	137	144	184	186	212
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	136	144	184	186	211
所得税	15	6	8	8	9
净利润	121	138	176	178	202
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	138	176	178	202
EBITDA	152	158	197	203	229
EPS(元)	1.54	1.76	2.25	2.27	2.58

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.6	11.7	22.4	10.6	10.7
营业利润(%)	67.1	5.7	27.7	1.0	13.6
归属于母公司净利润(%)	54.8	14.4	27.3	1.1	13.6
获利能力					
毛利率(%)	80.1	81.9	81.5	81.3	81.4
净利率(%)	19.0	19.5	20.2	18.5	19.0
ROE(%)	14.7	14.5	16.0	14.2	14.2
ROIC(%)	13.0	12.5	12.6	12.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.1	17.8	20.4	13.9	9.1
净负债比率(%)	-24.6	-41.6	-26.1	-42.7	-39.3
流动比率	4.5	4.3	3.8	5.9	9.8
速动比率	4.2	4.0	3.5	5.4	8.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.4	5.8	6.0	6.0	5.9
应付账款周转率	4.0	2.1	4.2	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.76	2.25	2.27	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.21	0.17	4.17	0.59
每股净资产(最新摊薄)	10.46	12.13	14.01	15.96	18.21
估值比率					
P/E	25.1	22.0	17.3	17.1	15.0
P/B	3.7	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.0	16.2	13.3	11.6	10.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn