

德源药业 (832735.BJ)

2025 年 04 月 17 日

投资评级：增持（维持）

1 类创新药 DYX116 三靶点新药协调糖/脂代谢，I 期临床已入组

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/4/16
当前股价(元)	51.02
一年最高最低(元)	55.55/20.96
总市值(亿元)	39.90
流通市值(亿元)	35.29
总股本(亿股)	0.78
流通股本(亿股)	0.69
近 3 个月换手率(%)	233.02

北交所研究团队

● **公司 1 类创新药 DYX116 项目 I 期临床试验首例已入组，2026Q1 有望 II 期**
创新药方面，1 类新药 DYX116 于 2024 年 12 月取得临床试验批准通知，其余创新药项目均按计划稳步推进。目前 DYX116 项目 I 期临床试验的首例受试者已入组，单剂组受试者已开始用药，如进展顺利，预计 2026 年一季度开始 II 期临床试验。关于该款新药，公司一方面加快推进临床进度，另一方面公司积极寻求对外合作。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.78/2.02/2.26 亿元，对应 EPS 为 2.28/2.58/2.88 元/股，对应当前股价 PE 为 22.4/19.8/17.7 倍，维持“增持”评级。

● **DYX116 是 GIPR/GLP-1R/GCGR 三靶点多肽，协调糖/脂代谢的调节功能**
2023 年 7 月 27 日，公司与药明康德签订《合作开发合同书》合作开发降糖治疗 1 类新药。注射用 DYX116 是一种化学合成的单分子 GIPR/GLP-1R/GCGR 三重激动剂多肽，对糖/脂代谢的调节功能具有协同作用，能降血糖、减体重、缓解脂肪肝。与 GLP-1/GIP 双靶点相比，三重受体激动剂通过在体内调节糖脂代谢、抑制食欲的基础上增加 GCG 靶点激活，肝脏额外获益的同时还能促进能量消耗，具有更优的降血糖、减体重、缓解肝脏脂肪的治疗效果。目前国内外尚无同类产品获批上市。药明康德负责降糖治疗一类新药临床前研究开发工作，通过 5 个研发季度完成 IND 开发工作并以提交 Pre-IND 为终点，确保项目临床前候选化合物具备获得临床默示许可的条件。德源药业负责向药监局递交降糖一类新药的临床 I 期试验申请，并负责后续临床开发和商业化工作。

● **重视研发投入，目前共有 12 个产品在 CDE 审评**
公司重视研发创新，2024 年共投入研发经费 11,696.48 万元，较 2023 年增长 6.75%。仿制药方面，公司 2024 年共取得 7 个药品注册证书，2025 年已取得 3 个药品注册证书，目前共有 12 个产品在 CDE 审评，其中 2 个产品已被纳入国采目录。未来研发布局上，2025 年公司计划开题 10 个，向 CDE 申报 7 个制剂品种和 3 个原料药品种，力争获批 6 个制剂品种和 2 个原料药品种。

● **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

《糖尿病、高血压类持续增长，2024 年扣非净利润同比+35%—北交所信息更新》-2025.4.3

《第十批集采中标多个品种，2024 年归母净利润同比+28%—北交所信息更新》-2025.3.17

《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

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	709	868	960	1,062	1,191
YOY(%)	11.7	22.5	10.5	10.7	12.2
归母净利润(百万元)	138	177	178	202	226
YOY(%)	14.4	28.3	0.8	13.1	11.8
毛利率(%)	81.9	84.6	83.1	83.3	82.9
净利率(%)	19.5	20.4	18.6	19.0	18.9
ROE(%)	14.5	16.0	13.9	13.8	13.5
EPS(摊薄/元)	1.76	2.26	2.28	2.58	2.88
P/E(倍)	28.9	22.5	22.4	19.8	17.7
P/B(倍)	4.2	3.6	3.1	2.7	2.4

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	785	789	956	1133	1286
现金	454	306	451	629	699
应收票据及应收账款	186	221	241	271	297
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	3	2	4	2	4
存货	62	70	90	86	116
其他流动资产	80	190	171	146	169
非流动资产	369	595	603	604	597
长期投资	9	9	12	13	14
固定资产	143	152	208	247	273
无形资产	50	50	55	60	60
其他非流动资产	167	383	328	285	249
资产总计	1154	1384	1559	1737	1883
流动负债	181	222	218	215	153
短期借款	27	27	151	27	27
应付票据及应付账款	102	136	0	125	50
其他流动负债	52	59	67	63	76
非流动负债	25	56	56	56	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	56	56	56	56
负债合计	206	278	275	271	210
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	78	78	78	78	78
资本公积	401	402	402	402	402
留存收益	477	626	776	949	1147
归属母公司股东权益	948	1106	1284	1466	1673
负债和股东权益	1154	1384	1559	1737	1883

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	116	29	323	130
净利润	138	177	178	202	226
折旧摊销	27	27	24	33	41
财务费用	-3	-5	-1	-4	-10
投资损失	-6	-5	-3	-4	-5
营运资金变动	-69	-83	-167	99	-119
其他经营现金流	8	5	-2	-2	-2
投资活动现金流	121	-225	-9	-5	-52
资本支出	54	34	30	34	33
长期投资	0	0	-3	-1	-1
其他投资现金流	175	-191	23	30	-18
筹资活动现金流	-31	-30	0	-15	-9
短期借款	-7	1	124	-124	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	-0	0	0	0
资本公积增加	-7	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-31	-124	109	-9
现金净增加额	184	-138	20	303	70

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	709	868	960	1062	1191
营业成本	129	134	162	178	204
营业税金及附加	10	12	13	15	16
营业费用	287	371	403	436	477
管理费用	47	54	67	85	107
研发费用	110	117	132	146	162
财务费用	-3	-5	-1	-4	-10
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	11	9	11	12	11
公允价值变动收益	0	0	1	1	0
投资净收益	6	5	3	4	5
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	144	199	200	226	253
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	144	198	199	225	252
所得税	6	21	21	24	26
净利润	138	177	178	202	226
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	138	177	178	202	226
EBITDA	159	217	217	247	274
EPS(元)	1.76	2.26	2.28	2.58	2.88

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	22.5	10.5	10.7	12.2
营业利润(%)	5.7	37.8	0.5	13.1	11.7
归属于母公司净利润(%)	14.4	28.3	0.8	13.1	11.8
获利能力					
毛利率(%)	81.9	84.6	83.1	83.3	82.9
净利率(%)	19.5	20.4	18.6	19.0	18.9
ROE(%)	14.5	16.0	13.9	13.8	13.5
ROIC(%)	12.5	14.3	11.5	12.3	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	20.1	17.6	15.6	11.1
净负债比率(%)	-41.6	-20.1	-19.0	-37.3	-36.9
流动比率	4.3	3.6	4.4	5.3	8.4
速动比率	4.0	3.2	3.9	4.9	7.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
应收账款周转率	5.8	5.8	6.0	5.8	5.9
应付账款周转率	2.1	1.5	3.2	3.7	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.76	2.26	2.28	2.58	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.49	0.38	4.13	1.67
每股净资产(最新摊薄)	12.13	14.14	16.42	18.75	21.39
估值比率					
P/E	28.9	22.5	22.4	19.8	17.7
P/B	4.2	3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	22.2	16.5	16.5	13.4	11.7

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