

迪哲医药-U (688192)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：营收符合预期，多款产品具备国际化潜力

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

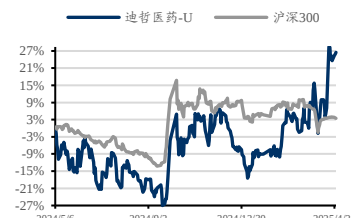
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	91.29	359.90	702.33	1,202.33	2,398.99
同比（%）	—	294.24	95.15	71.19	99.53
归母净利润（百万元）	(1,107.71)	(845.96)	(384.72)	46.25	323.98
同比（%）	(50.50)	23.63	54.52	112.02	600.51
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.41)	(1.84)	(0.84)	0.10	0.71
P/E（现价&最新摊薄）	(24.02)	(31.45)	(69.15)	575.24	82.12

投资要点

- **事件：**公司 4 月底发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年营收 3.6 亿元，同比+294%，归母股东净亏损 8.46 亿元，同比-24%。2025Q1 营收 1.6 亿元，同比+96%。销售费用率 77%，研发费用 2.1 亿元，净亏损同比减少 14%。业绩符合我们的预期。近期已完成定增，募资近 18 亿元。
- **舒沃替尼（EGFR TKI）美国即将上市，出海确定性强：**针对 2L EGFR Exon20ins NSCLC 的全球注册临床（Wu Kong1B）达到主要研究终点，FDA 已受理上市申请，BD 确定性增强。国内已获得 2025 CSCO 指南针对 2L Exon20ins NSCLC 的唯一 I 级推荐。
- **戈利昔替尼（JAK1）国内商业化进展顺利，有望年内海外报产：**针对 2L PTCL 国内获批上市，打破 PTCL 全球十年无创新药困局，被列入 2025 年 CSCO 淋巴瘤指南 I 级推荐。2025 年美国有望申报 NDA。
- **DZD8596（LYN/BTK）：**区别于四代 BTKi，针对非 BTK 依赖的 BCR 信号通路激活也有效，2025 年 ASCO 有望读出针对 r/r DLBCL 的单药数据和 r/r CLL/SLL 的数据，并开启注册临床。
- **DZD6008（新一代 EGFR TKI）：**2025 年 ASCO 针对 NSCLC 读出 Ph1 数据，25H2 进入注册临床，比 ADC 和双抗安全性更好，透脑更佳。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司国内商业化推进顺利，产品出海确定性高，在研品种潜力大，我们将 2025-2026 年的归母净利润-3.91 亿元和 0.42 亿元分别上调至-3.85/0.46 亿元。预计 2027 年归母净利润为 3.24 亿元，对应 2025-2027 年 PE 估值为-/575/82X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**临床结果和进度不及预期；产品销售不及预期；海外授权不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.91
一年最低/最高价	32.72/59.71
市净率(倍)	1,310.18
流通 A 股市值(百万元)	10,812.65
总市值(百万元)	26,604.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.04
资产负债率(% LF)	98.70
总股本(百万股)	459.41
流通 A 股(百万股)	186.71

相关研究

《迪哲医药-U(688192)：迪行小分子赛道，折桂全球创新之巅》

2025-01-26

迪哲医药-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	999	2,325	4,244	4,721	营业总收入	360	702	1,202	2,399
货币资金及交易性金融资产	840	2,179	4,124	4,534	营业成本(含金融类)	9	105	180	312
经营性应收款项	89	95	69	113	税金及附加	2	6	11	22
存货	44	20	18	30	销售费用	445	315	420	839
合同资产	0	0	0	0	管理费用	153	140	120	216
其他流动资产	26	30	33	43	研发费用	724	490	420	719
非流动资产	720	704	651	625	财务费用	23	31	5	(32)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	41	0	0	0
固定资产及使用权资产	74	49	24	27	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	170	173	176	178	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	430	398	367	336	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	(941)	(385)	46	324
其他非流动资产	37	76	76	76	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	1,719	3,029	4,894	5,346	利润总额	(940)	(385)	46	324
流动负债	785	707	656	783	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	439	484	484	484	净利润	(940)	(385)	46	324
经营性应付款项	139	146	100	173	减:少数股东损益	(94)	0	0	0
合同负债	3	7	6	12	归属母公司净利润	(846)	(385)	46	324
其他流动负债	204	70	66	114	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.84)	(0.84)	0.10	0.71
非流动负债	734	733	733	733	EBIT	(933)	(354)	52	292
长期借款	684	684	684	684	EBITDA	(856)	(286)	119	332
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	97.41	85.00	85.00	87.00
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	(235.05)	(54.96)	3.85	13.52
其他非流动负债	15	14	14	14	收入增长率(%)	294.24	95.15	71.19	99.53
负债合计	1,519	1,440	1,389	1,516	归母净利润增长率(%)	23.63	54.52	112.02	600.51
归属母公司股东权益	194	1,583	3,499	3,823					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	200	1,589	3,506	3,829					
负债和股东权益	1,719	3,029	4,894	5,346					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(651)	(392)	125	460	每股净资产(元)	0.46	3.44	7.62	8.32
投资活动现金流	(38)	(52)	(14)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	459	459	459	459
筹资活动现金流	867	1,783	1,835	(35)	ROIC(%)	(71.30)	(17.07)	1.37	6.00
现金净增加额	176	1,339	1,946	410	ROE-摊薄(%)	(436.61)	(24.31)	1.32	8.47
折旧和摊销	77	68	67	40	资产负债率(%)	88.36	47.54	28.38	28.36
资本开支	(138)	(14)	(14)	(14)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(31.45)	(69.15)	575.24	82.12
营运资本变动	201	(111)	(24)	61	P/B (现价)	124.83	16.81	7.60	6.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>