

2025 年 5 月 7 日

收入符合预期，差异化管线收获在即

迪哲医药(688192)

事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报：公司 2024 年度实现营业收入 3.60 亿元（+294.24%）、归母净利润-8.46 亿元，同比减亏 23.63%、扣非归母净利润-8.99 亿元，同比减亏 22.56%。公司 2025Q1 实现营业收入 1.60 亿元（+96.32%）、归母净利润-1.93 亿元，同比减亏 14.15%、扣非归母净利润-2.19 亿元，同比减亏 13.84%。

► 商业化稳步推进，研发管线收获在即

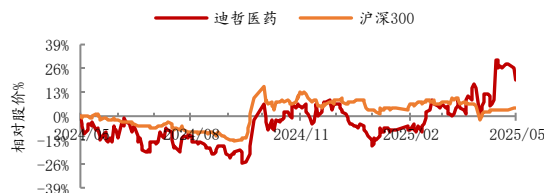
根据公司 2024 年年报：2024 年是公司实现商业化的第一个完整会计年度，实现销售收入 3.60 亿元（+236.39%），公司已建立了七款具备全球竞争力的产品管线，其中两大处于全球注册临床试验阶段的领先产品舒沃哲®（舒沃替尼）和高瑞哲®（戈利昔替尼），均已通过优先审评在中国获批上市，并纳入国家医保药品目录，我们认为公司未来业绩有望持续稳健增长；根据公司 2025 年一季报：2025 年 1 月，舒沃哲®（舒沃替尼）的新药上市申请（NewDrugApplication，NDA）已通过美国食品药品监督管理局（FDA）的受理，并被授予优先审评资格（PriorityReview Designation），用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经 FDA 批准的试剂盒检测确认，存在表皮生长因子受体（EGFR）20 号外显子插入突变（Exon20ins）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的成人患者；DZD8586 针对既往接受过共价或非共价布鲁顿氏酪氨酸激酶（BTK）抑制剂以及 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）的最新临床数据首次入选 2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）大会报告，并获选口头报告，DZD8586 针对 r/rDLBCL 最新临床数据将在 2025ASCO 大会报告，DZD6008 针对接受过三代 EGFR TKI 等多线治疗失败的 NSCLC 的初步临床数据也将在 2025ASCO 首次对外发布，我们认为公司持续的研发投入将助力产品管线快速推进，为未来业绩提供助力。

投资建议

调整公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，即预计 2025-2027 年营业总收入分别为 7.15/12.35/24.13 亿元（前值分别为 9.02/15.12/X 亿元），2025-2027 年 EPS 分别为-1.28/-0.54/1.16 元（前值分别为-1.22/-0.14/X 元），对应 2025 年 5 月 7 日的 53.72 元/股收盘价，PE 分别为-42/-99/46X，维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	53.72
股票代码：	688192
52 周最高价/最低价：	59.71/32.72
总市值(亿)	247
自由流通市值(亿)	100
自由流通股数(百万)	129.00



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

相关研究

- 【华西医药】迪哲医药-U (688192.SH) 深度报告：立足全球的差异化创新药企业
2024.05.20
- 【华西医药】迪哲医药 (688192) 2024 年半年报点评：收入符合预期，差异化管线稳步推进
2024.09.05
- 【华西医药】迪哲医药 (688192) 2024 年三季报点评：收入符合预期，研发管线快速推进
2024.11.01

风险提示

医药行业政策不及预期风险、市场竞争加剧风险、产品销售和推广不及预期、创新药研发进展不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	91	360	715	1,235	2,413
YoY (%)	—	294.2%	98.6%	72.8%	95.3%
归母净利润(百万元)	-1,108	-846	-590	-249	534
YoY (%)	-50.5%	23.6%	30.3%	57.8%	314.6%
毛利率 (%)	96.5%	97.4%	95.0%	95.0%	95.0%
每股收益 (元)	-2.72	-2.04	-1.28	-0.54	1.16
ROE	-130.5%	-436.6%	-42.3%	-21.7%	31.8%
市盈率	-19.75	-26.33	-41.85	-99.11	46.18

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	360	715	1,235	2,413	净利润	-940	72	464	1,559
YoY (%)	294.2%	98.6%	72.8%	95.3%	折旧和摊销	77	52	48	80
营业成本	9	36	62	121	营运资金变动	201	-244	10	24
营业税金及附加	2	0	0	0	经营活动现金流	-651	-150	482	1,664
销售费用	445	343	519	965	资本开支	-138	-128	-146	-70
管理费用	153	86	86	121	投资	100	-480	-480	0
财务费用	23	20	30	0	投资活动现金流	-38	-46	-226	430
研发费用	724	500	556	483	股权募资	100	1,791	0	0
资产减值损失	0	30	40	0	债务募资	760	445	453	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	867	2,236	454	-2
营业利润	-941	72	546	1,835	现金净流量	176	2,040	710	2,091
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	-940	72	546	1,835	成长能力				
所得税	0	0	82	275	营业收入增长率	294.2%	98.6%	72.8%	95.3%
净利润	-940	72	464	1,559	净利润增长率	23.6%	30.3%	57.8%	314.6%
归属于母公司净利润	-846	-590	-249	534	盈利能力				
YoY (%)	23.6%	30.3%	57.8%	314.6%	毛利率	97.4%	95.0%	95.0%	95.0%
每股收益	-2.04	-1.28	-0.54	1.16	净利率	-235.1%	-82.5%	-20.2%	22.2%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	-49.2%	-15.9%	-5.3%	8.7%
货币资金	250	2,290	3,000	5,091	净资产收益率 ROE	-436.6%	-42.3%	-21.7%	31.8%
预付款项	61	71	93	0	偿债能力				
存货	44	30	70	70	流动比率	1.27	3.51	2.98	4.42
其他流动资产	643	492	572	72	速动比率	1.11	4.09	3.63	5.61
流动资产合计	999	2,884	3,735	5,234	现金比率	0.32	2.79	2.40	4.30
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	88.4%	44.5%	45.9%	33.6%
固定资产	20	63	111	111	经营效率				
无形资产	430	438	455	455	总资产周转率	0.22	0.26	0.29	0.45
非流动资产合计	720	835	933	923	每股指标（元）				
资产合计	1,719	3,718	4,668	6,157	每股收益	-2.04	-1.28	-0.54	1.16
短期借款	374	674	1,074	1,074	每股净资产	0.46	3.04	2.49	3.66
应付账款及票据	139	37	69	0	每股经营现金流	-1.56	-0.33	1.05	3.62
其他流动负债	272	110	110	110	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	785	821	1,252	1,184	估值分析				
长期借款	684	784	837	837	PE	-26.33	-41.85	-99.11	46.18
其他长期负债	50	50	51	49	PB	89.39	17.69	21.54	14.69
非流动负债合计	734	834	888	886					
负债合计	1,519	1,655	2,141	2,070					
股本	418	459	459	459					
少数股东权益	6	668	1,381	2,406					
股东权益合计	200	2,063	2,527	4,087					
负债和股东权益合计	1,719	3,718	4,668	6,157					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。