

迪哲医药(688192)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

医保放量驱动业绩高增，看好数据催化

——迪哲医药 2024 年报&2025Q1 业绩点评

投资要点

- ❑ **2025Q1 舒沃替尼、戈利昔替尼医保放量驱动业绩高增，商业化管线兑现加速。**
舒沃替尼 NDA 获得 FDA 优先审评，DZD8586、DZD6008 即将在 2025 ASCO 公布数据，公司管线差异化优势强，看好商业化加速及更多数据读出催化。
- ❑ **业绩：25Q1 医保落地驱动业绩高增**
2024 年公司实现销售收入 3.60 亿元，同比增长 294.24%，其中公司在 2024 年年末对经销商的库存进行了医保价格的差价补偿，因差额补偿影响 2024 年收入约 5200 万元。2025Q1 公司营业收入达 1.60 亿元，同比增长 96.32%，得益于两款核心产品舒沃替尼与戈利昔替尼自 2025 年 1 月 1 日起正式执行新版国家医保目录，驱动业绩高增。
- ❑ **催化：看好商业加速和数据读出催化**
舒沃替尼：2025 年 1 月，舒沃替尼用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展的 EGFR Exon20ins 突变型晚期 NSCLC 的新药上市申请获美国 FDA 受理并被授予优先审评资格，有望按计划获批。此外，一线治疗 EGFR Exon20ins 的全球多中心注册临床研究（WU-KONG28）患者入组顺利，看好一线治疗突破。
戈利昔替尼：2024 年 6 月，戈利昔替尼通过优先审评在国内获批上市，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 细胞淋巴瘤成人患者，是全球首个且唯一治疗 PTCL 的高选择性 JAK1 抑制剂。戈利昔替尼 ORR 突出，安全性可靠，中位 OS 已突破 2 年，看好商业化潜力。
DZD8586：DZD8586 是公司自主研发的一款全球首创、针对 B-NHL 的非共价 LYN/BTK 双靶点抑制剂，可有效穿透血脑屏障。I 期临床研究数据显示，DZD8586 具有良好的口服药代动力学特征及中枢神经系统渗透能力，能全面阻断 BCR 信号通路，安全性及耐受性良好，并在多种 B-NHL 亚型中展现出较好的疗效。此外，DZD8586 针对既往接受过共价或非共价 BTK 抑制剂及 BTK 降解剂治疗的 CLL/SLL 最新临床数据、针对 t/r DLBCL 最新临床数据将在 2025 ASCO 大会报告，期待临床持续推进，更多数据读出。
DZD6008：DZD6008 是公司自主研发的全新高选择性 EGFR TKI，已进入临床研究阶段。当前针对三代 EGFR TKI 耐药 NSCLC 的现有治疗手段的临床获益有限，DZD6008 有望填补该领域未被满足的临床需求。此外，DZD6008 针对三代 EGFR TKI 等多线治疗失败的 EGFR 突变 NSCLC 的初步临床数据将在 2025 ASCO 大会报告，看好数据读出催化。
- ❑ **盈利预测与估值**
考虑公司产品上市及推广节奏，暂不考虑合作授权弹性，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 7.53、12.59、21.74 亿元。公司核心产品舒沃替尼、戈利昔替尼医保放量驱动业绩高增，商业化管线兑现加速，公司管线差异化优势强，看好商业化加速及更多数据读出催化，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**
新药临床进展及上市不及预期风险，竞争加剧导致销售不及预期风险，政策趋严风险等

投资评级：买入(维持)

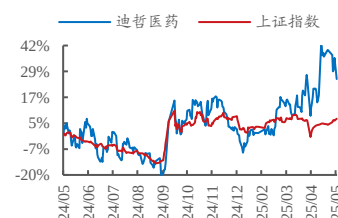
分析师：郭双喜
执业证书号：S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

分析师：盖文华
执业证书号：S1230524090006
gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.23
总市值(百万元)	23,995.14
总股本(百万股)	459.41

股票走势图



相关报告

- 1 《舒沃替尼快速放量，看好创新催化》 2024.05.07
- 2 《看好高起点下全球创新力》 2024.03.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	360	753	1259	2174
(+/-) (%)	294.24%	109.31%	67.10%	72.69%
归母净利润	-846	-728	-315	392
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-2.03	-1.58	-0.69	0.85
P/E	/	/	/	61.28

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	999	2733	2644	3451
现金	250	1727	1545	2146
交易性金融资产	590	540	490	465
应收账款	27	151	227	326
其它应收款	3	2	3	4
预付账款	61	98	137	180
存货	44	193	219	307
其他	23	23	23	23
非流动资产	720	796	821	852
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	20	157	244	304
无形资产	430	415	410	415
在建工程	170	135	92	71
其他	100	89	75	62
资产总计	1719	3529	3465	4303
流动负债	785	1181	1278	1589
短期借款	374	476	501	535
应付款项	139	452	504	761
预收账款	0	0	0	0
其他	272	254	274	294
非流动负债	734	907	1060	1196
长期借款	684	852	995	1121
其他	50	55	65	75
负债合计	1519	2088	2338	2785
少数股东权益	6	6	6	6
归属母公司股东权益	194	1435	1120	1512
负债和股东权益	1719	3529	3465	4303

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(651)	(619)	(299)	528
净利润	(940)	(728)	(315)	392
折旧摊销	52	54	61	67
财务费用	23	20	11	11
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	148	174	(44)	134
其它	66	(139)	(12)	(75)
投资活动现金流	(38)	(91)	(51)	(86)
资本支出	(155)	(110)	(60)	(60)
长期投资	0	0	0	0
其他	117	19	9	(26)
筹资活动现金流	867	2187	168	159
短期借款	174	102	25	34
长期借款	545	168	144	126
其他	148	1917	(1)	(1)
现金净增加额	178	1477	(182)	601

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	360	753	1259	2174
营业成本	9	39	63	102
营业税金及附加	2	4	7	12
营业费用	445	603	667	717
管理费用	153	143	176	217
研发费用	724	716	692	696
财务费用	23	20	11	11
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	14	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	41	41	41	41
营业利润	(941)	(730)	(316)	459
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	(940)	(728)	(315)	461
所得税	0	0	0	69
净利润	(940)	(728)	(315)	392
少数股东损益	(94)	0	0	0
归属母公司净利润	(846)	(728)	(315)	392
EBITDA	(858)	(657)	(246)	536
EPS（最新摊薄）	(2.03)	(1.58)	(0.69)	0.85

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	294.24%	109.31%	67.10%	72.69%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	97.41%	94.87%	95.02%	95.29%
净利率	-261.09%	-96.65%	-25.01%	18.01%
ROE	-161.34%	-88.71%	-24.52%	29.61%
ROIC	-67.38%	-25.12%	-11.38%	12.25%
偿债能力				
资产负债率	88.36%	59.16%	67.49%	64.72%
净负债比率	73.91%	65.11%	65.79%	61.32%
流动比率	1.27	2.31	2.07	2.17
速动比率	1.22	2.15	1.90	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.29	0.36	0.56
应收账款周转率	9.53	8.46	6.67	7.87
应付账款周转率	0.08	0.13	0.13	0.16
每股指标(元)				
每股收益	-2.03	-1.58	-0.69	0.85
每股经营现金	-1.42	-1.35	-0.65	1.15
每股净资产	0.46	3.12	2.44	3.29
估值比率				
P/E	-	-	-	61.28
P/B	112.58	16.72	21.42	15.87
EV/EBITDA	-20.56	-35.21	-95.87	43.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>