

# 迪哲医药（688192.SH）

## 商业化放量步入快车道，全球化发展稳步推进

| 财务指标        | 2023A  | 2024A  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）   | 91     | 360    | 669   | 1,228  | 2,386  |
| 增长率 yoy（%）  | 0.0    | 294.2  | 85.9  | 83.4   | 94.4   |
| 归母净利润（百万元）  | -1,108 | -846   | -720  | -251   | 575    |
| 增长率 yoy（%）  | -50.5  | 23.6   | 14.9  | 65.1   | 328.8  |
| ROE（%）      | -130.5 | -469.7 | 138.5 | 32.6   | -292.4 |
| EPS 最新摊薄（元） | -2.41  | -1.84  | -1.57 | -0.55  | 1.25   |
| P/E（倍）      | -23.4  | -30.6  | -35.9 | -103.0 | 45.0   |
| P/B（倍）      | 30.5   | 133.6  | -49.2 | -33.3  | -127.6 |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2024 年公司实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 294.24%；归母净利润 8.46 亿元，同比减亏 23.63%。2025 年一季度营业收入 1.60 亿元，同比增长 96.32%；归母净亏损 1.93 亿元，同比减亏 14.15%。

**毛利率维持高位，费用支出增长：**2024 年公司毛利率 97.41%，同比提升 0.93 个百分点。2025 年一季度毛利率 95.57%，同比减少 1.90 个百分点。费用方面，2024 年销售/管理/研发费用分别为 4.45/1.53/7.24 亿元，同比变动 112.01%/-32.55%/-10.17%。销售费用大幅增长主要系商业化团队扩张较快增加的人力成本及加大市场拓展所致。公司研发支出全部费用化，故研发费用水平较高。但是随着舒沃哲®、高端哲®顺利商业化，2024 年研发费用同比小幅回落。

**核心产品顺利入保，商业化放量步入快车道：**截至 2024 年报披露日，公司已建立了 7 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®和高端哲®，均已通过优先审评在中国获批上市，并纳入 2024 版国家医保目录。（1）舒沃哲®：首个适应症为二线及以上 EGFR Exon20ins NSCLC，获得《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南（2025 版）》唯一 I 级推荐。在海外市场，NDA 申请已于 2025 年 1 月获 FDA 受理并获优先审评资格。（2）高端哲®：首个适应症为 r/r PTCL，获得《CSCO 淋巴瘤诊疗指南（2025 版）》全面推荐，包括治疗 r/r PTCL 的 I 级推荐，单药治疗 r/r NK/T 细胞淋巴瘤（NKTCL）的首次推荐。核心产品的顺利入保，意味着公司商业化放量将迈入快车道。若舒沃哲®美国上市申请获批，公司发展将更上一个台阶。

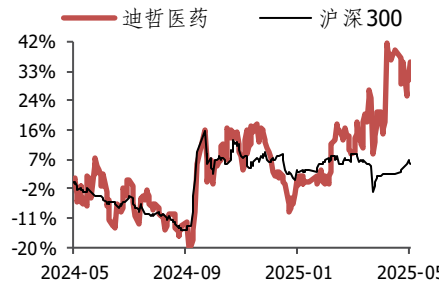
**早研项目新颖，具备 FIC/BIC 药物潜力：**公司早期管线中，DZD8586、DZD6008 颇具看点，靶点创新且临床处于位居同类产品前列。（1）DZD8586：全球首创 LYN/BTK 双靶点抑制剂，在研非霍奇金淋巴瘤相关适应症，1 期临床数据显出了良好的药代动力学特征及中枢神经系统渗透能力。针对于 r/r DLBCL 最新临床数据也将在 2025 ASCO 大会报告。（2）DZD6008：第四代 EGFR-TKI，可完全穿透血脑屏障。在已有临床试验中已获得初步验证，治疗三代 EGFR-TKI 耐药及脑转移患者的安全性和有效性良好。相关临床数据也将在 2025 ASCO 大会报告。

### 增持（首次评级）

#### 股票信息

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| 行业                    | 医药        |
| 2025 年 5 月 16 日收盘价（元） | 56.34     |
| 总市值（百万元）              | 25,883.32 |
| 流通市值（百万元）             | 10,519.51 |
| 总股本（百万股）              | 459.41    |
| 流通股本（百万股）             | 186.71    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）       | 189.67    |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 吴明华

执业证书编号：S1070525010002

邮箱：wuminghua@cgws.com

分析师 陈玥桦

执业证书编号：S1070524090003

邮箱：chenyuehua@cgws.com

#### 相关研究

**投资建议：**公司凭借扎实的自研技术平台，成功孵化舒沃哲®和高端哲®两款恶性肿瘤领域大单品。2024 年两款产品同批入保奠定中短期收入高增潜力，利润端扭亏为盈指日可待。中长期看，舒沃哲®已于美国递交 NDA，高端哲®海外 NDA 即将启动。两款产品的出海将赋予更高的业绩弹性。在研管线创新性十足，具备成为 FIC/BIC 药物潜力，这将助力公司保持可持续发展。我们认为公司 2025-2027 年实现营业收入 6.69/12.28/23.86 亿元；归母净利润 -7.20/-2.51/5.75 亿元，首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示：**临床试验进展不及预期风险、市场竞争加剧风险、商业化推广不及预期风险、地缘政治风险、行业政策大幅波动风险、尚未盈利风险

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 910   | 999   | 1749  | 2009  | 2774  |
| 现金             | 74    | 250   | 465   | 853   | 1659  |
| 应收票据及应收账款      | 48    | 27    | 84    | 105   | 160   |
| 其他应收款          | 3     | 3     | 3     | 4     | 5     |
| 预付账款           | 53    | 61    | 50    | 61    | 58    |
| 存货             | 23    | 44    | 63    | 60    | 60    |
| 其他流动资产         | 708   | 612   | 1083  | 926   | 832   |
| <b>非流动资产</b>   | 586   | 720   | 737   | 702   | 681   |
| 长期股权投资         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 22    | 20    | 51    | 70    | 80    |
| 无形资产           | 462   | 430   | 421   | 380   | 344   |
| 其他非流动资产        | 102   | 270   | 265   | 252   | 258   |
| <b>资产总计</b>    | 1496  | 1719  | 2486  | 2711  | 3455  |
| <b>流动负债</b>    | 448   | 785   | 2395  | 3020  | 3335  |
| 短期借款           | 200   | 374   | 2032  | 2652  | 2910  |
| 应付票据及应付账款      | 109   | 139   | 75    | 78    | 120   |
| 其他流动负债         | 139   | 272   | 288   | 290   | 305   |
| <b>非流动负债</b>   | 199   | 734   | 611   | 463   | 316   |
| 长期借款           | 138   | 684   | 547   | 400   | 257   |
| 其他非流动负债        | 61    | 50    | 64    | 62    | 59    |
| <b>负债合计</b>    | 648   | 1519  | 3006  | 3483  | 3651  |
| 少数股东权益         | 0     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 股本             | 408   | 418   | 418   | 418   | 418   |
| 资本公积           | 2954  | 3136  | 3136  | 3136  | 3136  |
| 留存收益           | -2514 | -3360 | -4080 | -4331 | -3756 |
| 归属母公司股东权益      | 849   | 194   | -526  | -778  | -203  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1496  | 1719  | 2486  | 2711  | 3455  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -968  | -651  | -823  | -173  | 704   |
| 净利润            | -1108 | -940  | -720  | -251  | 575   |
| 折旧摊销           | 48    | 52    | 45    | 57    | 65    |
| 财务费用           | 5     | 23    | 50    | 74    | 83    |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -114  | 69    | -178  | -28   | 1     |
| 其他经营现金流        | 200   | 145   | -20   | -25   | -20   |
| <b>投资活动现金流</b> | 611   | -38   | -519  | 164   | 74    |
| 资本支出           | 32    | 138   | 37    | 36    | 47    |
| 长期投资           | 643   | 100   | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 0     | 0     | -482  | 200   | 121   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 308   | 867   | -159  | -203  | -236  |
| 短期借款           | 200   | 174   | 1658  | 620   | 258   |
| 长期借款           | 138   | 545   | -137  | -146  | -143  |
| 普通股增加          | 1     | 9     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 197   | 182   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -228  | -43   | -1680 | -677  | -351  |
| <b>现金净增加额</b>  | -47   | 176   | -1501 | -212  | 541   |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 91    | 360   | 669   | 1228  | 2386  |
| 营业成本            | 3     | 9     | 54    | 61    | 119   |
| 营业税金及附加         | 1     | 2     | 4     | 7     | 14    |
| 销售费用            | 210   | 445   | 509   | 491   | 525   |
| 管理费用            | 227   | 153   | 147   | 160   | 167   |
| 研发费用            | 806   | 724   | 669   | 737   | 954   |
| 财务费用            | 5     | 23    | 50    | 74    | 83    |
| 资产和信用减值损失       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益            | 32    | 41    | 22    | 26    | 30    |
| 公允价值变动收益        | 23    | 14    | 20    | 25    | 20    |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | -1108 | -941  | -721  | -252  | 574   |
| 营业外收入           | 0     | 2     | 0     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | -1108 | -940  | -720  | -251  | 575   |
| 所得税             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>净利润</b>      | -1108 | -940  | -720  | -251  | 575   |
| 少数股东损益          | 0     | -94   | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | -1108 | -846  | -720  | -251  | 575   |
| EBITDA          | -1056 | -867  | -632  | -131  | 701   |
| EPS (元/股)       | -2.41 | -1.84 | -1.57 | -0.55 | 1.25  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |         |        |        |        |        |
| 营业收入 (%)        | 0.0     | 294.2  | 85.9   | 83.4   | 94.4   |
| 营业利润 (%)        | -50.5   | 15.0   | 23.4   | 65.1   | 328.0  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -50.5   | 23.6   | 14.9   | 65.1   | 328.8  |
| <b>获利能力</b>     |         |        |        |        |        |
| 毛利率 (%)         | 96.5    | 97.4   | 92.0   | 95.0   | 95.0   |
| 净利率 (%)         | -1213.4 | -261.1 | -107.6 | -20.5  | 24.1   |
| ROE (%)         | -130.5  | -469.7 | 138.5  | 32.6   | -292.4 |
| ROIC (%)        | -90.3   | -69.1  | -30.8  | -7.8   | 20.4   |
| <b>偿债能力</b>     |         |        |        |        |        |
| 资产负债率 (%)       | 43.3    | 88.4   | 120.9  | 128.5  | 105.7  |
| 净负债比率 (%)       | 35.3    | 443.4  | -434.5 | -304.3 | -842.7 |
| 流动比率            | 2.0     | 1.3    | 0.7    | 0.7    | 0.8    |
| 速动比率            | 1.8     | 1.1    | 0.7    | 0.6    | 0.8    |
| <b>营运能力</b>     |         |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.1     | 0.2    | 0.3    | 0.5    | 0.8    |
| 应收账款周转率         | 3.8     | 9.5    | 12.0   | 13.0   | 18.0   |
| 应付账款周转率         | 0.0     | 0.1    | 0.5    | 0.8    | 1.2    |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |        |        |        |        |
| 每股收益 (最新摊薄)     | -2.41   | -1.84  | -1.57  | -0.55  | 1.25   |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | -2.11   | -1.42  | -1.79  | -0.38  | 1.53   |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 1.85    | 0.42   | -1.15  | -1.69  | -0.44  |
| <b>估值比率</b>     |         |        |        |        |        |
| P/E             | -23.4   | -30.6  | -35.9  | -103.0 | 45.0   |
| P/B             | 30.5    | 133.6  | -49.2  | -33.3  | -127.6 |
| EV/EBITDA       | -21.9   | -27.5  | -39.1  | -190.4 | 34.8   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033  
 传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126  
 传真：021-31829681  
 网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
 邮编：100044  
 传真：86-10-88366686