

1 类新药舒沃替尼美国获批,出海可期

华泰研究

2025 年 7 月 04 日 | 中国内地

更新报告

化学制药

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

89.42

代雯

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

李奕玮

SAC No. S0570523080002
SFC No. BSD964

研究员

liyiwei@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

迪哲医药 7/3 发布公告,舒沃替尼已获美国 FDA 加速批准上市,用于 2L EGFR 20ins NSCLC,迈出国际化关键一步。考虑到舒沃替尼和戈利昔替尼国内纳入医保后快速放量,海外权益有望 license out;叠加早期管线 LYN/BTK DZD8586 治疗血液瘤和四代 EGFR-TKI DZD6008 治疗 EGFR 突变肺癌的积极数据,维持“买入”评级。

舒沃替尼 (EGFR 20ins): 国内快速爬坡,美国获批后出海可期

1) 国内:舒沃替尼 EGFR 20ins NSCLC 2L 适应症已于 8M23 获 NMPA 批准上市,为该适应症国产首款、国内第二款获批产品,产品上市后快速放量 (23 年 0.9 亿元,我们估计 24 年 3+亿元),我们预期 25 年开始有望借助医保快速放量,国内峰值 20+亿元;2) 海外:24 年 11 月向 FDA 递交 EGFR 20ins NSCLC 2L 上市申请,25 年 7 月加速获批上市,我们认为海外获批上市有望推进 license out 授权合作;3) 适应症拓展:单药 EGFR 20ins NSCLC 1L 国际多中心 3 期临床已于 25 年 6 月结束入组,我们预期 26 年 NDA;探索联合 VEGFR 抑制剂治疗 EGFR TKI 耐药 NSCLC。

戈利昔替尼 (JAK1): 国内获批上市,海外出海在即

1) 国内:戈利昔替尼 (JAK1 抑制剂) 已于 24 年 6 月获批上市,24 年底纳入国家医保,我们预期 25 年实现 2+亿元销售收入,峰值 5-10 亿元;2) 海外:我们预期 25 年内向 FDA 提交 NDA,海外权益 license out 同步推进;3) 适应症拓展:探索联合 PD-1 治疗 PD-1 耐药 NSCLC。

DZD8586 (LYN/BTK) 和 DZD6008 (四代 EGFR TKI) 数据亮眼

早期管线产品有较大出海潜力:1) DZD8586 (LYN/BTK): 2025ASCO 大会披露既往接受过 BTK 抑制剂及 BTK 降解剂治疗的 r/r CLL/SLL 的 1/2 期临床数据,34 例患者中 94.1%观察到肿瘤缩小,50mg 和 75mg 剂量组 ORR 分别为 84.2%和 68.8%,PFS 尚未成熟;2025EHA 大会披露既往接受 1-4L 系统治疗的 r/r DLBCL 患者 2 期临床数据,50mg 和 75mg 剂量下绝大多数患者靶病灶显著缩小,CRR 35.5%,中位 DoR 尚未达到;2) DZD6008: 四代 EGFR TKI, 2025ASCO 披露 EGFR 突变 NSCLC 1/2 期早期数据 (既往中位治疗线数 4.5), 12 例患者中 83.3%患者靶病灶缩小。

盈利预测与估值

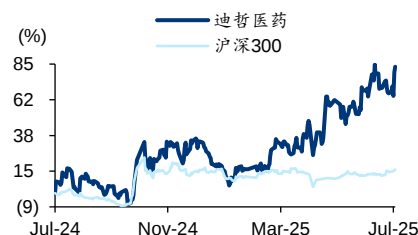
考虑到公司已有两款创新药产品在国内上市并纳入国家医保,并有一款创新药在美国获批,我们预期 25-26 年公司亏损将逐渐收窄,并于 27 年实现盈利,我们预期公司 25-27 年归母净利润-6.17/-2.12/3.44 亿元。基于 DCF 的目标价为 89.42 元 (WACC: 7.1%,永续增长率 2.5%)。

风险提示: 新药研发失败的风险,产品商业化不确定性的风险。

基本数据

目标价 (人民币)	89.42
收盘价 (人民币 截至 7 月 4 日)	65.80
市值 (人民币百万)	30,229
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	175.75
52 周价格范围 (人民币)	33.35-66.33
BVPS (人民币)	0.04

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	359.90	796.79	1,364	2,178
+/-%	NA	NA	NA	0.00
归属母公司净利润 (百万)	(845.96)	(617.16)	(211.93)	344.16
+/-%	NA	NA	NA	0.00
EPS (最新摊薄)	(1.84)	(1.34)	(0.46)	0.75
ROE (%)	(469.69)	(52.31)	(21.90)	26.23
PE (倍)	NA	NA	NA	87.84
PB (倍)	156.02	22.03	26.05	20.09
EV EBITDA (倍)	NA	NA	NA	83.94

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

舒沃替尼：全球唯一获批治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的口服靶向药

舒沃替尼：高效低毒，全球同类最佳潜力。舒沃替尼于 2023ASCO、2023ESMO 和 2024ASCO 相继公布中国 2L、中国研究者发起的 1L 和国际多中心 2L 治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的 3 个 2 期临床数据，较强生埃万妥单抗依从性好（口服 vs 静脉注射，单药 vs 1L 治疗需联用化疗）、可透脑（小分子 vs 大分子）且疗效更优（1L PFS：舒沃替尼 12.4 个月 vs 埃万妥单抗 11.4 个月）。舒沃替尼已于 8M23 和 7M25 分别获 NMPA 和 FDA 批准上市，2L 治疗 EGFR exon20ins NSCLC，为中国二/后线 EGFR exon20ins NSCLC 唯一标准治疗，已于 24 年底纳入国家医保，有望快速放量。

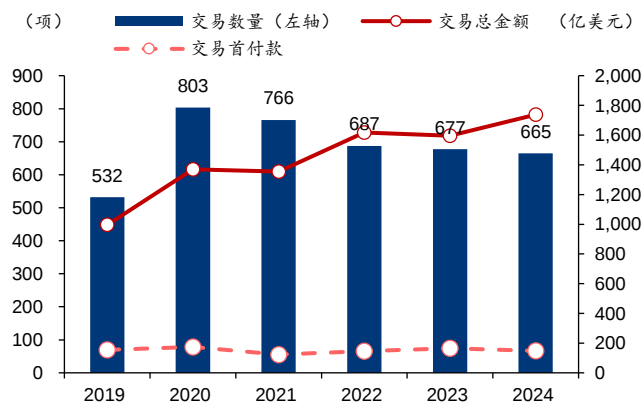
图表1：舒沃替尼与竞品的疗效对比

药物名称	舒沃替尼	Amivantamab 联合含铂双药化疗	Amivantamab	含铂双药化疗
生产厂家	迪哲医药	强生	强生	/
全球研发进展	7M25 获批上市	3M24 完全批准	5M21 有条件获批	获批上市
中国研发进展	8M23 获批上市	2M25 获批上市	/	获批上市
药物类型	EGFR-TKI	EGFR/c-Met 双特异性抗体	EGFR/c-Met 双特异性抗体	化疗
给药途径	口服	静脉注射	静脉注射	静脉注射
1L PFS	12.4 个月	11.4 个月	/	6.7 个月
1L ORR	79%	73%	/	30%
2L ORR	61%	/	40%	14%

资料来源：2023ASCO，2023ESMO，迪哲医药公司公告，华泰研究

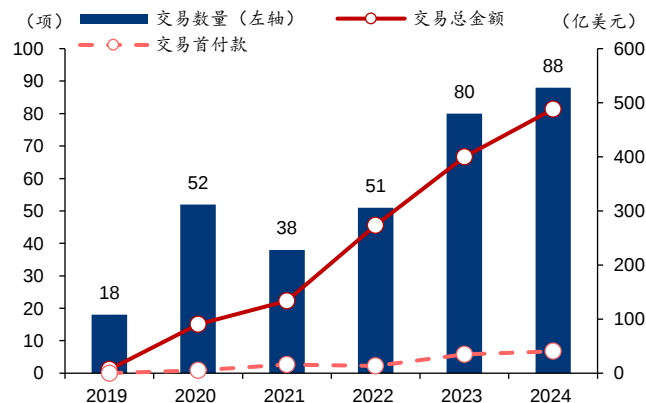
美国获批上市，对外授权可期。全球创新药 BD 承压，但国产创新药 BD 出海数量及金额双双增长。2024 年，国产创新药达成 license out 交易数量 88 项（2023 年 80 项），同比+10%；披露总金额达 488.13 亿美元（2023 年 400.11 亿美元），同比+22%。同年，全球共发生创新药交易 665 项（2023 年 677 项），同比-2%；披露总金额 1737.63 亿美元（2023 年同期 1596.49 亿美元），同比+9%。专利悬崖风险下，MNC 加速“扫货”中国创新药。中国创新药资产凭借高性价比优势，成为 MNC 重点布局对象。根据 DealForma 的数据，2023/2024 年 MNC 引进的创新药大约有 29/31% 来自中国，这与 2019 年的 0% 形成了鲜明对比。考虑到舒沃替尼 EGFR Exon 20ins NSCLC 临床数据优异，且获 FDA 批准上市，我们认为有望通过对外授权实现产品出海，进一步打开销售天花板。

图表2：全球创新药 BD 交易数量和金额趋势



资料来源：医药魔方，华泰研究

图表3：中国创新药 BD 出海交易数量和金额趋势



资料来源：医药魔方，华泰研究

戈利昔替尼：全球首个且唯一治疗 PTCL 高选择性 JAK1 抑制剂

高选择性 JAK1 抑制剂，差异化进军血液瘤。肿瘤相关适应症的 JAK 抑制剂竞争温和，PTCL 美国 NCCN 临床实践指南，1L 治疗仅推荐化疗，复发治疗仅推荐贝利司他、罗米地辛等组蛋白去乙酰化酶抑制剂（HDAC）及普拉曲沙（叶酸拮抗剂）。临床研究显示，戈利昔替尼较竞品疗效更优（ORR: 44% vs 竞品 27-41%，mOS: 24.3 个月 vs 竞品 14.5-21.4 个月），安全性更好（停药率: 7.3% vs 竞品 13.7-23%）。戈利昔替尼已于 6M24 获得 NMPA 批准上市，用于治疗 r/r PTCL，24 年底纳入国家医保，并获《CSCO 淋巴瘤诊疗指南（2025 版）》全面推荐，治疗 r/r PTCL 提升为 1 级推荐，单药治疗 r/r NKTCL 首次获得推荐，针对 PTCL 维持治疗获得认可，有望快速放量。

图表4：戈利昔替尼与竞品的疗效对比

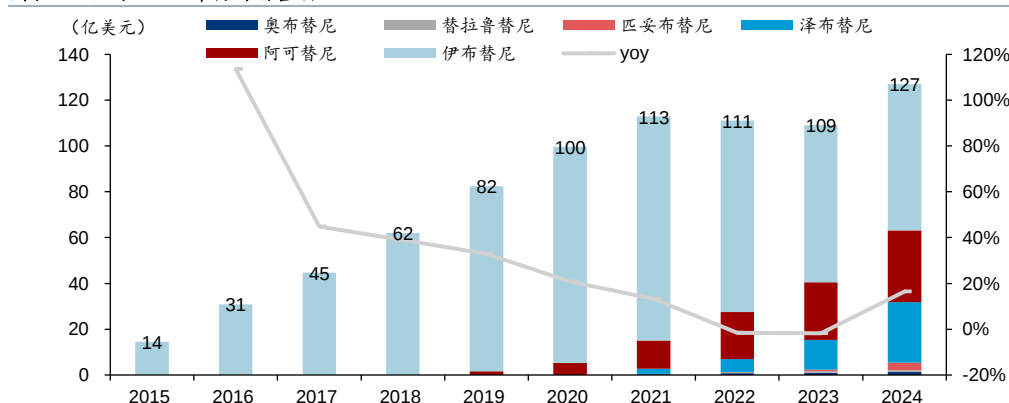
药物名称	戈利昔替尼	西达本胺	普拉曲沙	米托蒽醌
作用机制	JAK1 抑制剂	HDAC 抑制剂	叶酸拮抗剂	脂质体注射液
给药途径	口服	口服	静脉注射	静脉注射
ORR	44%	28%	27%	41%
CRR	24%	14%	8%	22%
mPFS	5.6 个月	2.1 个月	3.5 个月	7.5 个月
mDoR	20.7 个月	9.9 个月	9.4 个月	11 个月
mOS	24.3 个月	21.4 个月	14.5 个月	16.3 个月
停药率	7.3%	17%	23%	13.7%

资料来源：柳叶刀，各产品说明书，迪哲医药公司公告，华泰研究

DZD8586：全球 FIC 可穿透血脑屏障的非共价 LYN/BTK 抑制剂

DZD8586：可同时阻断 BTK 依赖性和非依赖性 BCR 信号通路的 FIC 双靶点抑制剂。BTK 抑制剂 24 年全球销售额已突破 120 亿美金，但在接受 BTK 抑制剂治疗的 B-NHL 患者中，有两种耐药机制：1) C481X 突变阻断共价抑制剂与 BTK 的结合位点；2) BTK 酶失活或活性显著降低引发的非 BTK 依赖性 BCR 信号传导途径激活。目前尚无药物能同时应对上述两种耐药机制，DZD8586 为全球首创、可完全穿透血脑屏障的非共价 LYN/BTK 双靶点抑制剂，对其他 TEC 家族激酶（TEC、ITK、TXK 和 BMX）具有高选择性，可同时阻断 BTK 依赖性和非依赖性 BCR 信号通路，有效抑制多种 B-NHL 亚型细胞和动物模型的生长。

图表5：全球 BTK 抑制剂销售额



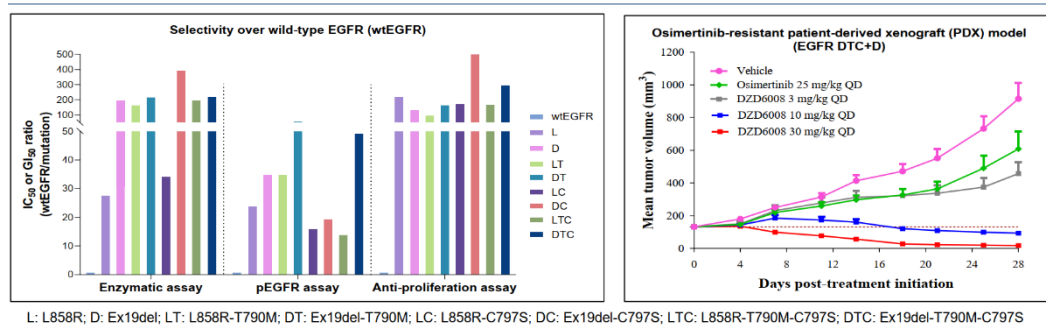
资料来源：医药魔方，华泰研究

早期临床数据优异。2025ASCO 大会披露 DZD8586 治疗既往接受过共价或非共价 BTK 抑制剂及 BTK 降解剂治疗的 CLL/SLN 患者的 1/2 期临床结果，34 例患者中 32 例（94.1%）观察到肿瘤缩小，50mg 和 75mg 剂量下的 ORR 分别为 84.2%和 68.8%，其中既往接受过 BTK 抑制剂、Bcl2 抑制剂和 BTK 降解剂的患者中，分别有 82.4%、83.3%和 50%的患者肿瘤缓解，存在 BTK 依赖性突变和 BTK 非依赖性突变的患者中均观察到肿瘤缓解。安全性较好，≥3 级不良反应主要为中性粒细胞减少和血小板减少，无治疗相关 TEAE 导致死亡。

DZD6008：高选择性、可完全穿透血脑屏障的四代 EGFR TKI

NSCLC 患者在接受三代 EGFR TKI 治疗后出现疾病进展时，常伴发中枢神经系统转移及获得性 EGFR 耐药突变，包括 C797X 突变等。DZD6008 为四代 EGFR TKI，优势包括：1) 能够完全穿透血脑屏障；2) 靶向多种 EGFR 突变，对敏感突变 (L858R/19del)、耐药双突变 (L858R/19del 和 T790M/C797X) 和三重突变 (L858R/19del、T790M 和 C797X) 具有强效且相似的抑制作用；3) 对野生型 EGFR 和已知 EGFR 突变之间具有较高的选择性，野生型 EGFR 相关毒性较小。

图表6：DZD6008 体外活性和体内肿瘤生长抑制曲线



资料来源：公司公告，华泰研究

早期临床数据优异。公司于 2025ASCO 披露 DZD6008 针对既往 EGFR TI 治疗失败的 EGFRm NSCLC 患者的 1/2 期临床，剂量递增阶段 20mg/40mg/60mg/90mgQD 共 4 个剂量各 3 例，剂量扩展阶段 40mg/60mgQD，既往系统性治疗中位数为 4.5，且绝大多数患者既往均接受过至少一线三代 EGFR TKI 治疗，在接受 DZD6008 后，10 例 (83.3%) 显示靶病灶肿瘤缩小，其中 3 例 PR，起始剂量组 20mg 及更高剂量组均观察到肿瘤缓解。截至 25 年 3 月 31 日，7 例患者仍在接受治疗，最长 DoT>9.6 个月。同时安全性较好，未报告 DLT，且所有剂量水平下大多数 TRAE 为 1 级或 2 级，≥3 级 TRAE 包括贫血和胃肠道异常，所有剂量未报告 TRAE 导致终止治疗或死亡事件。

盈利预测与估值

盈利预测

我们预计 25-27E 公司营业收入 7.97/13.64/21.78 亿元，主要来自舒沃替尼和戈利昔替尼的中国和海外销售，我们预计公司 25-27E 归母净利润分别为-6.17/-2.12/3.44 亿元。基于：

- 收入：**舒沃替尼和戈利昔替尼已在国内获批上市且成功纳入医保，我们预期 25 年开始将快速放量；同时舒沃替尼已于 25 年 7 月在美国获批，我们预期 26 年开始将有海外收入贡献；
- 毛利率：**我们预计公司 25-27 年毛利率 94/95/96%，25 年毛利率下降主因舒沃替尼和戈利昔替尼 24 年底降价纳入医保，25 年开始执行医保价格；26-27 年毛利率逐渐提升主因销售规模扩大后规模效应显现；
- 管理费用：**考虑到公司 22-24 年确认股权激励费用，管理费用较高，我们预期 25 年管理费用同比下降，26-27 年伴随公司规模扩大，管理费用略有提升；
- 销售费用：**舒沃替尼和戈利昔替尼分别于 23 和 24 年中国获批上市，公司加大市场推广及产品宣传力度，假设 25-27E 销售费用率 65/43/30%；
- 研发费用：**公司重视研发，预计将持续加大研发投入，假设 25-27E 研发费用持续提升；
- 所得税：**25-26 年公司尚未实现盈利，所得税为 0；假设 27 年所得税率 10%。

图表7：公司核心经营指标

单位：百万元	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入净额	10.3	-	91.3	359.9	796.8	1,364.2	2,177.6
收入拆分-舒沃替尼			91.3	319.7	586.3	1,014.0	1,436.7
收入拆分-戈利昔替尼				40.2	210.5	350.1	500.1
收入拆分-DZD8586							240.8
主营业务成本	(9.0)	0.0	(3.2)	(9.3)	(47.8)	(68.2)	(87.1)
毛利率%	12.4%	/	96.5%	97.4%	94.0%	95.0%	96.0%
销售费用		(23.0)	(210.1)	(445.3)	(517.9)	(578.9)	(651.8)
占主营业务收入%		0.0%	230.1%	123.7%	65.0%	42.4%	29.9%
管理费用	(88.0)	(105.5)	(227.5)	(153.4)	(130.4)	(137.0)	(143.8)
占主营业务收入%	855.1%	/	249.2%	42.6%	16.4%	10.0%	6.6%
研发费用	(587.6)	(664.5)	(805.6)	(723.7)	(796.1)	(835.9)	(877.7)
占主营业务收入%	5712.9%	/	882.5%	201.1%	99.9%	61.3%	40.3%
财务费用	(7.3)	8.2	(5.4)	(23.0)	(38.0)	(26.8)	(33.7)
占主营业务收入%	71.4%	/	5.9%	6.4%	4.8%	2.0%	1.5%
营业利润	(670)	(736)	(1,108)	(941)	(687)	(237)	423
所得税	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	(42.5)
有效税率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%
归属母公司所有者净利润	(670)	(736)	(1,108)	(846)	(617)	(212)	344
每股收益 (元)	(1.46)	(1.60)	(2.41)	(1.84)	(1.34)	(0.46)	0.75

资料来源：迪哲医药公司公告，华泰研究预测

DCF 估值

基于 DCF 估值，我们给予公司公允价值 410.79 亿元，目标价 89.42 (WACC: 7.1%，永续增长率 2.5%)，维持“买入”评级。

图表8：迪哲医药：自由现金流预测

(百万元)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
净收入	797	1,364	2,178	3,072	3,995	4,973	5,514	5,766	5,690	5,452
息税前利润	(700)	(263)	405	1135	1881	2617	3103	3391	3377	3141
息税前利润 * (1-税率)	(700)	(263)	364	1022	1693	2356	2793	3052	3039	2827
+ 折旧摊销	41	42	46	52	62	75	88	104	121	139
- 营运资本变动	138	(26)	(57)	(96)	(71)	(86)	(35)	(16)	17	34
- 资本支出	239	341	436	461	400	249	276	288	285	273
自由现金流	(1036)	(537)	31	709	1427	2268	2640	2883	2858	2659

资料来源：华泰研究预测

图表9：迪哲医药：DCF 关键假设和估值

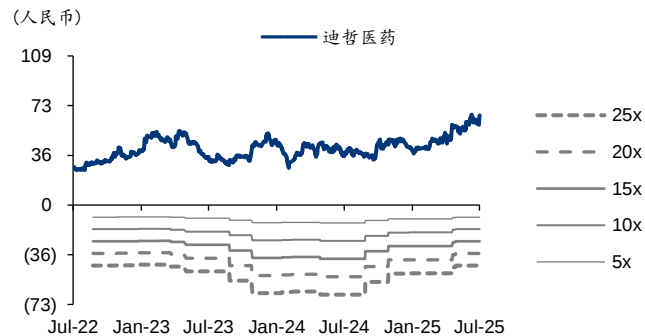
(百万元)			
税率	10.0%	自由现金流现值	8,401
资产负债率	30.0%	终值	59,724
Beta (x)	1.10	终值现值	32,314
无风险收益率	1.70%	企业价值	40,715
风险溢价	5.87%	净现金/(债务)，少数股东权益	364
股权成本	8.16%	股权价值	41,079
债务成本	5.00%	每股股权价值 (元)	89.42
债务成本 (税后)	4.50%		
WACC	7.1%		
永续增长率	2.5%		

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

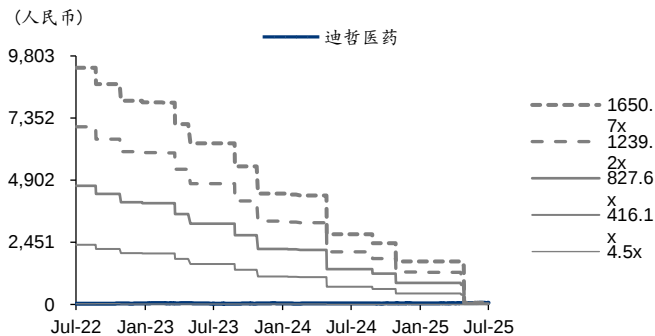
新药研发失败的风险，产品商业化不确定性的风险。

图表10：迪哲医药 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表11：迪哲医药 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	910.36	998.97	2,124	1,583	1,687
现金	74.20	250.16	1,330	770.77	838.97
应收账款	48.04	27.49	43.66	74.75	119.32
其他应收账款	3.37	3.36	7.43	12.73	20.32
预付账款	53.14	61.34	65.49	56.06	47.73
存货	23.47	44.11	65.49	56.06	47.73
其他流动资产	708.14	612.50	612.50	612.50	612.50
非流动资产	586.02	719.77	909.44	1,200	1,581
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	22.10	20.36	25.12	40.29	67.67
无形资产	461.98	429.85	400.06	372.43	346.81
其他非流动资产	101.94	269.56	484.27	787.29	1,167
资产总计	1,496	1,719	3,034	2,783	3,268
流动负债	448.44	785.08	717.18	634.90	889.75
短期借款	200.11	373.83	398.39	272.83	435.51
应付账款	108.93	139.09	26.20	33.64	47.73
其他流动负债	139.39	272.17	292.59	328.43	406.51
非流动负债	199.32	733.60	1,006	1,073	920.86
长期借款	138.31	683.76	956.15	1,023	871.03
其他非流动负债	61.00	49.83	49.83	49.83	49.83
负债合计	647.75	1,519	1,723	1,708	1,811
少数股东权益	0.00	6.30	(62.06)	(85.53)	(47.41)
股本	408.15	417.65	459.41	459.41	459.41
资本公积	2,954	3,136	4,890	4,890	4,890
留存公积	(2,514)	(3,360)	(3,977)	(4,189)	(3,844)
归属母公司股东权益	848.63	193.76	1,372	1,161	1,505
负债和股东权益	1,496	1,719	3,034	2,783	3,268

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	(967.88)	(650.53)	(734.07)	(130.12)	529.19
净利润	(1,108)	(939.66)	(685.52)	(235.41)	382.27
折旧摊销	48.04	52.39	51.65	52.76	56.48
财务费用	5.43	23.03	38.04	26.77	33.76
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(113.95)	68.66	(138.24)	25.75	56.68
其他经营现金	200.31	145.06	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	611.19	(38.07)	(241.33)	(343.33)	(437.80)
资本支出	(32.13)	(137.58)	(239.04)	(341.04)	(435.51)
长期投资	643.32	99.50	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	0.00	(2.29)	(2.29)	(2.29)
筹资活动现金	308.25	867.01	2,055	(85.34)	(23.18)
短期借款	200.11	173.71	24.57	(125.56)	162.68
长期借款	138.31	545.45	272.38	66.98	(152.11)
普通股增加	0.99	9.50	41.76	0.00	0.00
资本公积增加	196.87	181.59	1,754	0.00	0.00
其他筹资现金	(228.04)	(43.23)	(38.04)	(26.77)	(33.76)
现金净增加额	(47.47)	175.96	1,079	(558.80)	68.20

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	91.29	359.90	796.79	1,364	2,178
营业成本	3.21	9.32	47.81	68.21	87.10
营业税金及附加	0.84	2.04	4.52	7.74	12.35
营业费用	210.05	445.33	517.91	578.88	651.79
管理费用	227.50	153.45	130.43	136.95	143.80
财务费用	5.43	23.03	38.04	26.77	33.76
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	22.52	14.45	14.45	14.45	14.45
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	(1,108)	(941.30)	(687.17)	(237.06)	423.10
营业外收入	0.00	1.65	1.65	1.65	1.65
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	(1,108)	(939.65)	(685.52)	(235.41)	424.75
所得税	0.10	0.00	0.00	0.00	42.47
净利润	(1,108)	(939.66)	(685.52)	(235.41)	382.27
少数股东损益	0.00	(93.70)	(68.36)	(23.47)	38.12
归属母公司净利润	(1,108)	(845.96)	(617.16)	(211.93)	344.16
EBITDA	(1,197)	(1,016)	(740.93)	(305.57)	359.05
EPS (人民币, 基本)	(2.72)	(2.04)	(1.34)	(0.46)	0.75

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	NA	NA	NA	NA	0.00
营业利润	(50.54)	15.02	27.00	65.50	278.48
归属母公司净利润	NA	NA	NA	NA	0.00
获利能力 (%)					
毛利率	96.48	97.41	94.00	95.00	96.00
净利率	(1,213)	(261.09)	(86.04)	(17.26)	17.56
ROE	(130.53)	(469.69)	(52.31)	(21.90)	26.23
ROIC	(246.37)	(214.70)	(82.36)	(23.15)	25.58
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.29	88.36	56.80	61.37	55.41
净负债比率 (%)	35.28	443.41	7.98	56.26	37.55
流动比率	2.03	1.27	2.96	2.49	1.90
速动比率	1.78	1.11	2.75	2.28	1.76
营运能力					
总资产周转率	0.05	0.22	0.34	0.47	0.72
应收账款周转率	3.80	9.53	22.40	23.04	22.44
应付账款周转率	0.02	0.08	0.58	2.28	2.14
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(2.41)	(1.84)	(1.34)	(0.46)	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	(2.11)	(1.42)	(1.60)	(0.28)	1.15
每股净资产(最新摊薄)	1.85	0.42	2.99	2.53	3.28
估值比率					
PE (倍)	NA	NA	NA	NA	87.84
PB (倍)	35.62	156.02	22.03	26.05	20.09
EV EBITDA (倍)	NA	NA	NA	NA	83.94

免责声明

分析师声明

本人，代雯、李奕玮，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师代雯、李奕玮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 迪哲医药（688192 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 迪哲医药（688192 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司