



核心产品增长强劲，创新管线数据亮眼

——迪哲医药 2025 年中报业绩点评

2025 年 08 月 25 日

- 事件：**2025 年 8 月 23 日，迪哲医药发布 2025 年半年度业绩报告，2025 年上半年公司实现营业收入 3.55 亿元 (+74.40%)，归母净亏损 3.77 亿元，扣非归母净亏损 4.19 亿元，经营性现金流-2.65 亿元。2025Q2 单季度公司实现营业收入 1.95 亿元 (+59.83%)，归母净亏损 1.85 亿元，扣非归母净亏损 2.00 亿元，经营性现金流-1.33 亿元。
- 舒沃替尼获 FDA 批准上市，戈利昔替尼展现显著临床获益。**2025 年 7 月舒沃替尼二线及以上治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获 FDA 批准上市，成为目前全球首个且唯一在美获批该适应症的国产创新药。一线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 获中美两国突破性疗法认定，全球 III 期注册临床 WU-KONG28 已顺利完成全部患者入组，正在中国及欧美等全球 16 个国家和地区顺利推进。戈利昔替尼以独特的抗肿瘤、抗炎和免疫调节三重作用机制在 PTCL 领域展示出高缓解率和长生存获益，获得 2025CSCO 淋巴瘤诊疗指南全面推荐。舒沃替尼和戈利昔替尼在国内持续商业化放量，2025 年是两款产品进入国家医保目录后的首个销售年度，上半年放量趋势显著，全年销售增长势头强劲。
- 创新管线顺利推进，双靶点 BTK 和四代 EGFR TKI 数据亮眼。**DZD8586 作为全球首创高选择性可穿透血脑屏障的 LYN/BTK 双靶点抑制剂，对 BTK 依赖性 C481X 耐药突变和 BTK 非依赖性信号通路激活的耐药突变均有效，针对 r/r CLL/SLL 获 FDA 快速通道认定，在前线 BTK 或 BCL-2 抑制剂治疗失败的人群中 ORR 达到 80% 以上，目前正积极开展 III 期注册临床研究；在 r/r DLBCL 中也观察到积极疗效，单药 75mg 组 CR 率达 41%。DZD6008 作为第四代 EGFR TKI 对 EGFR 敏感突变、耐药双突变及三突变均有强效抑制作用，在 2025ASCO 上公布的接受过三代 EGFR TKI 等多线治疗的 EGFRm NSCLC 患者中，83.3% 显示靶病灶肿瘤缩小，且在基线脑转移患者中观察到抗肿瘤疗效，目前正在进行剂量扩展研究。另外，公司自主研发的新分子 GW5282 在上半年首次进入临床，将探索在实体瘤和血液瘤中的治疗潜力。
- 投资建议：**迪哲医药作为坚持源头创新的生物医药企业，目前已迈入研发和商业化高速发展的阶段；两款处于全球注册临床的领先产品舒沃替尼、戈利昔替尼均已在中国获批上市，LYN/BTK 双靶点抑制剂、第四代 EGFR TKI 等多款具备全球竞争力的创新研发管线正在顺利推进。我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 7.88/16.47/30.38 亿元；归母净利润分别为 -6.32/-1.16/5.10 亿元，经过 DCF 估值模型测算，公司合理市值区间为 350.30-502.32 亿元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**研发管线进展不及预期的风险；产品商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；出海进展不及预期的风险。

迪哲医药 (688192)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理 闫晓松

市场数据

2025-08-25

股票代码	688192
A 股收盘价 (元)	82.84
沪深 300	4469.22
总股本 (万股)	45941.29
实际流通 A 股 (万股)	40972.81
流通 A 股市值 (亿元)	339.42

相对沪深 300 表现图

2025-08-25



相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	3.60	7.88	16.47	30.38
收入增长率%	294.24	118.94	109.02	84.45
归母净利润(亿元)	-8.46	-6.32	-1.16	5.10
利润增速%	23.63	25.33	81.58	537.89
毛利率%	97.41	97.38	97.36	97.33
摊薄 EPS(元)	-1.84	-1.38	-0.25	1.11
PE	—	—	—	75.09
PB	197.51	27.94	30.53	21.71
PS	106.33	48.57	23.24	12.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1: 核心参数假设

参数	数值
所得税税率 (考虑科创企业税收优惠、研发费用税前加计扣除)	10.0%
债务资本比 (参考历史资本结构、考虑未来加大研发投入)	20.0%
β系数 (公司相对于 A 股市场的风险系数)	1.1
Rf (无风险收益率, 参考 10 年期国债的平均收益率)	1.8%
Rm (市场预期收益率, 参考沪深 300 综合收益率)	7.0%
Ke (权益资本成本, 根据 CAPM 模型计算得出)	7.5%
Kd (债务资本成本, 参考贷款基准利率)	8.0%
WACC (根据上述参数计算得出)	7.5%
g (永续增长率, 在研管线即将密集兑现)	2.0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: DCF 估值模型 (亿元)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	-9.33	-5.64	-0.69	6.19	16.12	20.20	26.28	28.04	30.18	31.84
所得税税率	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
息前税后利润(NOPAT)	-9.33	-5.64	-0.69	5.57	14.51	18.18	23.65	25.23	27.16	28.66
加: 非现金调整	0.77	0.48	0.51	0.54	0.56	0.59	0.61	0.62	0.58	0.61
减: 营运资金的增加	-2.50	1.34	1.60	3.08	3.81	1.34	1.76	0.48	0.09	0.14
减: 资本性投资	-1.38	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
公司自由现金流量 FCFE	-7.43	-6.99	-2.28	2.53	10.76	16.92	22.01	24.88	27.15	28.62
永续增长率	2.0%									
折现率	7.5%									
公司估值 (亿元)	412.51									

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表3: 每股权益价值敏感性分析 (亿元)

WACC		5.96%	6.46%	6.96%	7.46%	7.96%	8.46%	8.96%
永续增长率	0.50%	459.84	414.33	376.06	343.46	315.38	290.97	269.57
	1.00%	496.16	443.39	399.68	362.91	331.58	304.60	281.14
	1.50%	540.62	478.31	427.62	385.63	350.30	320.20	294.26
	2.00%	596.32	521.06	461.20	412.51	372.15	338.20	309.27
	2.50%	668.13	574.62	502.32	444.81	398.01	359.23	326.60
	3.00%	764.21	643.66	553.82	484.35	429.09	384.11	346.84
	3.50%	894.82	731.48	615.66	529.34	462.59	409.48	366.25

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9.99	20.94	21.57	29.47
现金	2.50	12.75	10.00	12.05
应收账款	0.27	0.44	0.91	1.69
其它应收款	0.03	0.07	0.14	0.25
预付账款	0.61	0.41	0.78	1.46
存货	0.44	1.15	3.62	7.90
其他	6.12	6.12	6.12	6.12
非流动资产	7.20	7.37	7.36	7.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.20	0.28	0.34	0.39
无形资产	4.30	4.35	4.37	4.38
其他	2.70	2.74	2.64	2.55
资产总计	17.19	28.31	28.93	36.79
流动负债	7.85	7.22	9.00	11.77
短期借款	3.74	3.74	3.74	3.74
应付账款	1.39	1.44	3.01	4.96
其他	2.72	2.04	2.25	3.07
非流动负债	7.34	7.33	7.33	7.33
长期借款	6.84	6.84	6.84	6.84
其他	0.50	0.49	0.49	0.49
负债合计	15.19	14.55	16.33	19.10
少数股东权益	0.06	0.06	0.06	0.06
归属母公司股东权益	1.94	13.70	12.53	17.63
负债和股东权益	17.19	28.31	28.93	36.79

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-6.51	-7.10	-1.53	3.28
净利润	-9.40	-6.32	-1.16	5.10
折旧摊销	0.77	0.48	0.51	0.54
财务费用	0.25	0.72	0.72	0.72
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2.01	-1.99	-1.60	-3.08
其它	-0.15	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.38	-0.65	-0.50	-0.50
资本支出	-1.38	-0.50	-0.50	-0.50
长期投资	1.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.15	0.00	0.00
筹资活动现金流	8.67	18.00	-0.72	-0.72
短期借款	1.74	0.00	0.00	0.00
长期借款	5.45	0.00	0.00	0.00
其他	1.48	18.00	-0.72	-0.72
现金净增加额	1.76	10.25	-2.75	2.05

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.60	7.88	16.47	30.38
营业成本	0.09	0.21	0.43	0.81
营业税金及附加	0.02	0.00	0.00	0.00
营业费用	4.45	4.57	4.94	9.11
管理费用	1.53	1.97	2.22	3.95
财务费用	0.23	0.67	0.47	0.52
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-9.41	-6.32	-1.16	5.66
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-9.40	-6.32	-1.16	5.66
所得税	0.00	0.00	0.00	0.57
净利润	-9.40	-6.32	-1.16	5.10
少数股东损益	-0.94	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-8.46	-6.32	-1.16	5.10
EBITDA	-8.56	-5.16	-0.18	6.72
EPS (元)	-1.84	-1.38	-0.25	1.11

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	294.24%	118.94%	109.02%	84.45%
营业利润	15.02%	32.89%	81.58%	586.55%
归属母公司净利润	23.63%	25.33%	81.58%	537.89%
毛利率	97.41%	97.38%	97.36%	97.33%
净利率	-235.05%	-80.17%	-7.07%	16.78%
ROE	-436.61%	-46.12%	-9.29%	28.91%
ROIC	-68.71%	-21.71%	-2.80%	18.61%
资产负债率	88.36%	51.39%	56.46%	51.91%
净负债比率	453.48%	-3.75%	17.73%	1.02%
流动比率	1.27	2.90	2.40	2.50
速动比率	1.11	2.65	1.88	1.69
总资产周转率	0.22	0.35	0.58	0.92
应收账款周转率	9.53	22.11	24.35	23.34
应付账款周转率	0.08	0.15	0.20	0.20
每股收益	-1.84	-1.38	-0.25	1.11
每股经营现金	-1.42	-1.55	-0.33	0.71
每股净资产	0.42	2.98	2.73	3.84
P/E	—	—	—	75.09
P/B	197.51	27.94	30.53	21.71
EV/EBITDA	-21.30	-74.09	-2091.52	56.95
P/S	106.33	48.57	23.24	12.60

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师” 医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn