

医药行业研究组

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 41.3元

市场数据

总股本(百万股)	117.32
A股股本(百万股)	117.32
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	88.44
12个月最高/最低(元)	66.66/29.68
第一大股东	李永安
第一大股东持股比例(%)	10.38
上证综指/沪深300	3954.79/4640.67

数据来源：聚源 注：2025年10月31日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	8.08	-4.66	60.29
绝对收益	11.62	6.83	98.53

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-德源药业-832735.BJ: 2025年半年报营收利润符合预期, 关注新品放量以及创新药DYX116和DYX216的进展 - 2025.08.21
- 江海证券-公司点评报告-德源药业-832735.BJ: 营收利润超预期, 公司研发管线稳步推进 - 2025.04.16
- 江海证券-公司深度报告(首次覆盖)-德源药业-832735.BJ: 以仿促创, 加速创新药研发, 领跑国内慢性病市场 - 2024.12.06

德源药业 920735.BJ

医药生物行业

2025年三季报营收利润超预期, 格列齐特缓释片获批

事件:

- 公司发布了2025年三季报: 2025年前三季度公司实现营业收入7.96亿元, 同比增长21.88%; 归母净利润1.59亿元, 同比增长37.86%; 基本每股收益1.35元。其中Q3实现收入2.71亿元, 同比增长23.05%, 归母净利润6114.09万元, 同比大幅增长74.25%。单三季度业绩超市场预期。
- 2025年10月24日, 公司按照化学药品4类(仿制药一致性评价路径)申报的格列齐特缓释片(规格: 30mg), 收到国家药品监督管理局(NMPA)核准签发的《药品注册证书》, 并视同通过一致性评价。这是德源药业2025年以来继甲硫咪唑片后第二款获批的创新型仿制药, 也是其在糖尿病领域管线的重要补充。

投资要点:

- ◆ **公司Q3业绩同比和环比双提升。**2025年前三季度公司实现营业收入7.96亿元, 同比增长21.88%; 归母净利润1.59亿元, 同比增长37.86%; 扣非归母净利润1.54亿元, 同比增长42.26%; 毛利率84.10%, 同比微降0.27个百分点、环比前二季度上升0.27个百分点; 净利率19.97%, 同比提升2.31个百分点、环比前二季度上升1.33个百分点。其中Q3实现收入2.71亿元, 同比增长23.05%; 归母净利润0.61亿元, 同比增长74.25%; 扣非归母净利润0.59亿元, 同比增长77.45%; 毛利率84.61%, 同比上升0.67个百分点、环比第二季度上升2.82个百分点。净利率22.54%, 同比上升6.62个百分点、环比第二季度上升3.49个百分点。我们认为公司毛利率始终保持在80%以上, 体现公司以慢性病治疗药物为主的产品结构优势; 净利率逐季提升, 反映了公司成本控制与费用管理能力的持续增强。
- ◆ **甲硫咪唑片、格列齐特缓释片获批后, 重点关注公司创新药DYX116和DYX216的进展和放量情况。**公司高度重视产品研发及技术储备, 坚持“以仿为主、仿创结合、以仿养创”的产品研发策略。公司在完善糖尿病和高血压产品群的同时, 不断扩大或拓展慢性病、代谢综合征治疗领域产品管线, 持续开发糖尿病并发症、高血脂、高尿酸、膀胱过度活动症等细分领域产品, 全力推进重点领域产品研发和产业化, 目前在研品种30余个。本次格列齐特缓释片的获批, 进一步丰富了公司在糖尿病领域的产品管线, 并与现有糖尿病领域产品形成协同效应, 巩固并提升公司在糖尿病领域的品牌效应和市场竞争能力。甲硫咪唑片、格列齐特缓释片获批后, 后续需要持续关注公司创新药的进展和放量情况, 其中DYX116是公司与上海药明康德新药开发有限公司合作开发的1类新药, 是一种化学合成的单分子GIPR/GLP-1R/GCGR三重激动剂多肽, 对糖/脂代谢的调节功能具有协同作用。目前DYX116的降糖适应症正在进行I期临床试验, 如进展顺利, 预计2025年底完成I期临床试验; 减重适应症已于2025年7月获批临床试验。DYX216是公司与上海药明康德新药开发有限公司合作开发用于难治性高血压治疗的1类新药, 目前已初步确定潜在的临床前候选化合物。
- ◆ **估值和投资建议:** 我们预计2025-2027年公司营业收入分别为1,055.79/1,209.62/1,451.55百万元, 同比增长21.57%/14.57%/20.00%; 2025-2027年公司归母净利润分别为227.92/264.70/311.13百万元, 同比增长

28.78%/16.14%/17.54%。当前市值对应 2025-2026 年 PE 分别为 21.26/18.30/15.57 倍。公司凭借核心产品“复瑞彤”和“波开清”以及新品的持续放量、成本持续优化及 1 类创新药的未來预期展现出较强的竞争优势与发展潜力，有望成为国内慢性病领域领先企业，预计公司业绩保持稳步增长。维持“买入”评级。

◆风险提示：产品研发风险，行业竞争加剧的风险，主要原辅材料供应风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	709.21	868.46	1,055.79	1,209.62	1,451.55
增长率 (%)	11.68%	22.46%	21.57%	14.57%	20.00%
归母净利润 (百万元)	137.98	176.98	227.92	264.70	311.13
增长率 (%)	14.42%	28.26%	28.78%	16.14%	17.54%
ROE (%)	14.55%	16.00%	17.56%	17.42%	17.43%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.18	1.51	1.94	2.26	2.65
P/E (倍)	35.11	27.38	21.26	18.30	15.57
P/B (倍)	5.11	4.38	3.73	3.19	2.71

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录：

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	785	789	891	1239	1433
现金	454	306	372	627	726
应收票据及应收账款	186	221	274	293	387
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	3	2	4	3	5
存货	62	70	51	126	124
其他流动资产	80	190	190	190	190
非流动资产	369	595	647	676	726
长期股权投资	9	9	9	9	9
固定资产	143	152	234	288	346

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	709	868	1056	1210	1452
营业成本	129	134	122	178	253
营业税金及附加	10	12	15	17	20
销售费用	287	371	459	508	595
管理费用	47	54	74	79	87
研发费用	110	117	158	163	189
财务费用	-3	-5	-6	-11	-17
资产和信用减值损失	-2	-1	-1	-2	-2
其他收益	11	9	11	12	11
公允价值变动收益	0	0	1	1	0

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，17 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。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，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。