

德源药业 (920735.BJ)

2026 年 02 月 07 日

全力开拓市场，仿制药稳增，2025 年归母净利润同比+34%
——北交所信息更新
投资评级：买入（维持）

日期	2026/2/6
当前股价(元)	35.53
一年最高最低(元)	66.66/30.30
总市值(亿元)	41.68
流通市值(亿元)	36.86
总股本(亿股)	1.17
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	121.62

北交所研究团队
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

车欣航（分析师）

chexinhang@kysec.cn

证书编号: S0790525050001

● 快报：2025 年营收 10.58 亿元，同比+22%；归母净利润 2.37 亿元，同比+34%

公司发布 2025 年业绩快报：2025 年，公司实现营收 10.58 亿元，同比增长 21.80%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 33.87%。根据公司业绩预告，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润为 2.37/2.56/2.81（原 1.94/2.14/2.44）亿元，对应 EPS 为 2.02/2.18/2.39 元/股，对应当前股价 PE 为 17.6/16.3/14.9 倍，看好公司仿制药业绩增速较快以及 DYX116 等创新药研发潜力，维持“买入”评级。

● 全力推进市场开拓，“复瑞彤”、“波开清”销量攀升，第十批集采产品供货

2025 年，公司始终坚持营销为先的经营理念，持续夯实销售基础，全力推进市场开拓，实现在售产品销量稳健增长。其中，“复瑞彤”和“波开清”销量保持稳步攀升，为公司销售收入增长奠定良好的基础；卡格列净片、恩格列净片、二甲双胍恩格列净片（III）等产品销售规模较快增长，依折麦布片、非布司他片等新获批品种的上市销售，进一步推动经营业绩稳步提升；利格列汀片（5mg）、西格列汀二甲双胍片（II）（50mg/850mg）、磷酸西格列汀片（100mg）等产品中标第十批药品集中带量采购，自 2025 年 3 月起发货至相关中标区域，推动销售规模较快增长；公司持续强化内部运营管理，优化人员结构，严格费用管控，降本增效，全面提升整体盈利水平与经营质量。

● 2025 年，取得 8 个品种药品注册批件，DYX116 降糖适应症正进行 I 期临床

2025 年，公司预计投入研发经费 12,027.37 万元，同比增长 2.83%。公司继续推进“仿创结合”的研发策略，仿制药研发方面，2025 年共取得 8 个品种的药品注册批件，向 CDE 提交 10 个品种的药品注册申报；创新药方面，DYX116 的降糖适应症正在进行 I 期临床试验，减重适应症已于 2025 年 7 月获批临床试验；DYX216 处于 PCC 确认阶段；其他创新药项目按计划稳步推进。

● 风险提示：国家政策变化、后续产品研发风险、市场环境变化等。
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	709	868	1,058	1,190	1,359
YOY(%)	11.7	22.5	21.8	12.5	14.2
归母净利润(百万元)	138	177	237	256	281
YOY(%)	14.4	28.3	33.9	8.1	9.5
毛利率(%)	81.9	84.6	85.0	84.7	83.5
净利率(%)	19.5	20.4	22.4	21.5	20.6
ROE(%)	14.5	16.0	18.1	16.9	16.0
EPS(摊薄/元)	1.18	1.51	2.02	2.18	2.39
P/E(倍)	30.2	23.6	17.6	16.3	14.9
P/B(倍)	4.4	3.8	3.2	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

- 《原料药与制剂一期募投投产在即，2025Q1-Q3 归母净利润+38% —北交所信息更新》 -2025.11.11
- 《DYX116 减重适应症获批创新药管线提速，2025H1 净利润+22% —北交所信息更新》 -2025.8.22
- 《1 类创新药 DYX116 三靶点新药协调糖/脂代谢，I 期临床已入组—北交所信息更新》 -2025.4.17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	785	789	944	1163	1352	营业收入	709	868	1058	1190	1359
现金	454	306	394	638	687	营业成本	129	134	158	182	224
应收票据及应收账款	186	221	288	285	363	营业税金及附加	10	12	15	17	19
其他应收款	0	0	1	0	1	营业费用	287	371	444	500	557
预付账款	3	2	4	2	5	管理费用	47	54	72	83	95
存货	62	70	87	93	128	研发费用	110	117	120	143	177
其他流动资产	80	190	171	146	169	财务费用	-3	-5	0	-3	-9
非流动资产	369	595	627	633	631	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	9	9	12	13	14	其他收益	11	9	11	12	11
固定资产	143	152	230	273	304	公允价值变动收益	0	0	1	1	0
无形资产	50	50	55	60	60	投资净收益	6	5	3	4	5
其他非流动资产	167	383	331	287	252	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	1154	1384	1571	1796	1983	营业利润	144	199	265	287	314
流动负债	181	222	208	220	171	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	27	27	142	27	27	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	102	136	0	128	64	利润总额	144	198	265	286	313
其他流动负债	52	59	66	65	80	所得税	6	21	28	30	33
非流动负债	25	56	56	56	56	净利润	138	177	237	256	281
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	56	56	56	56	归属母公司净利润	138	177	237	256	281
负债合计	206	278	264	276	228	EBITDA	159	217	284	311	340
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.18	1.51	2.02	2.18	2.39
股本	78	78	117	117	117	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	401	402	363	363	363	成长能力					
留存收益	477	626	813	1017	1240	营业收入(%)	11.7	22.5	21.8	12.5	14.2
归属母公司股东权益	948	1106	1307	1520	1755	营业利润(%)	5.7	37.8	33.3	8.1	9.5
负债和股东权益	1154	1384	1571	1796	1983	归属于母公司净利润(%)	14.4	28.3	33.9	8.1	9.5
						盈利能力					
						毛利率(%)	81.9	84.6	85.0	84.7	83.5
						净利率(%)	19.5	20.4	22.4	21.5	20.6
						ROE(%)	14.5	16.0	18.1	16.9	16.0
						ROIC(%)	12.5	14.3	15.4	15.3	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.8	20.1	16.8	15.4	11.5
						净负债比率(%)	-41.6	-20.1	-15.0	-36.5	-34.4
						流动比率	4.3	3.6	4.5	5.3	7.9
						速动比率	4.0	3.2	4.1	4.9	7.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.8	5.8	6.0	5.8	5.9
						应付账款周转率	2.1	1.5	3.2	3.7	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.18	1.51	2.02	2.18	2.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.99	0.38	3.50	1.25
						每股净资产(最新摊薄)	8.08	9.43	11.14	12.96	14.96
						估值比率					
						P/E	30.2	23.6	17.6	16.3	14.9
						P/B	4.4	3.8	3.2	2.7	2.4
						EV/EBITDA	23.3	17.3	13.4	11.1	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn