

买入（首次）

业绩保持快速增长

德源药业（920735）2025 年年报点评

2026 年 4 月 9 日

投资要点：

吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340522040001
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

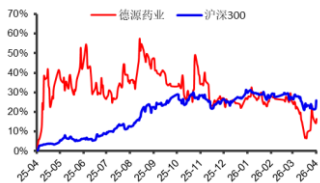
事件：2025年，公司实现营业收入10.58亿元，同比增长21.80%；实现归属于上市公司股东净利润2.37亿元，同比增长33.87%。

点评：

主要数据 2026 年 4 月 8 日

收盘价（元）	32.35
总市值（亿元）	37.95
总股本（百万股）	117.32
流通股本（百万股）	103.76
ROE(TTM)	18.13
12 月最高价（元）	43.74
12 月最低价（元）	25.45

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

- 营收与利润双增。**2025 年，公司实现营业收入 10.58 亿元，同比增长 21.80%，公司产品“复瑞彤”和“波开清”销售收入较上年增长 26.14%，叠加新产品销售规模较快增长，推动了经营业绩的增长。2025 年，公司实现归属于上市公司股东净利润 2.37 亿元，同比增长 33.87%，利润增长的主要原因是销售收入增长，期间费用控制良好。2025 年，公司毛利率微降 0.48 个百分点至 84.08%；净利率提升 2.02 个百分点至 22.40%。
- 期间费用有所增长。**2025 年，销售/管理/财务费用率分别为 41.75%/5.33%/-0.05%，同比分别为-0.94/-0.88/+0.55pct，财务费用较上年增加的主要原因是公司购买银行短期大额存单较上年减少，使得本期取得的利息收入相应减少。2025 年，公司期间费用率为 47.03%，同比-1.28pct。研发费用为 1.20 亿元，同比增长 2.83%；研发费率为 11.37%，同比-1.28pct。
- 两项主营业务收入快速增长。**2025 年，糖尿病类产品的营业收入较上年增长 18.20%，主要系产品复瑞彤（吡格列酮二甲双胍片）销量增加，卡格列净片、恩格列净片、二甲双胍恩格列净片（III）等产品销售规模快速增长，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）等产品上年中标第十批药品集中带量采购，并从 2025 年 3 月份起开始发货至相关中标区域，推动销售规模较快增长。2025 年，公司高血压类产品销售规模继续保持增长，营业收入较上年增长 28.26%。
- 公司获得多项专利。**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、甲状腺等细分领域产品，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。截至报告期末，公司共获得国内授权专利 21 项，包括 16 项发明专利、4 项外观设计专利和 1 项实用新型专利；共持有 PCT 专利 4 项，其中一项 PCT 专利

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

的同族专利已在台湾授权。公司创新药 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。

- **投资建议：**预计公司 2026-2027 年每股收益分别为 2.15 元和 2.40 元，对应 PE 分别为 15 倍和 13 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品研发不及预期，集采降价风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2026/4/8）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,058	1,195	1,339	1,486
营业总成本	800	921	1,032	1,137
营业成本	168	197	214	240
营业税金及附加	14	16	18	20
销售费用	442	496	562	620
管理费用	56	72	79	86
财务费用	-1	-4	-5	-5
研发费用	120	143	164	177
公允价值变动净收益	1	0	0	0
资产减值损失	-4	-2	-2	-3
营业利润	268	284	317	358
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	1	2	2
利润总额	267	283	316	357
减：所得税	30	31	34	39
净利润	237	252	281	318
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	237	252	281	318
摊薄每股收益（元）	2.02	2.15	2.40	2.71
PE（倍）	16.02	15.04	13.49	11.95

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn