

2026年04月17日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/04/17
收盘价	59.06
总股本(万股)	46,517
流通A股/B股(万股)	46,121/0
资产负债率(%)	56.85%
市净率(倍)	21.20
净资产收益率(加权)	-74.02
12个月内最高/最低价	86.18/46.66



## 相关研究

《迪哲医药（688192）：全球化差异化布局的行业标杆——公司深度报告》2025.10.29

# 迪哲医药（688192）：核心产品快速放量，研发管线快速推进

——公司简评报告

## 投资要点

- 商业化产品快速放量。**2025全年，公司实现营业收入8.01亿元（同比+122.6%）、归母净利润-7.64亿元、扣非归母净利润-8.42亿元；其中，舒沃替实现营收5.76亿元，同比增长85.21%；高瑞哲实现营收2.26亿元，同比增长359.32%；2025年公司两大核心产品均首次纳入国家医保目录，实现了快速放量。报告期内，公司销售费用率下降至71.25%，规模化效应逐渐显现；研发费用达8.56亿元，同比增长18.23%，研发管线快速推进。
- 舒沃替尼一线EGFR exon20ins NSCLC国际三期临床取得成功。**2026年3月公司公告，舒沃替尼对比含铂化疗一线治疗EGFR exon20ins NSCLC的国际多中心III期临床研究已达主要研究终点、取得阳性顶线结果。舒沃替尼是全球首个且目前唯一在国际多中心随机对照III期临床研究中，针对EGFR exon20ins NSCLC一线治疗取得阳性结果的口服靶向药物，临床价值显著，公司近期将与药品监管部门沟通新药上市申请。此外，舒沃替尼单药一线治疗携带EGFR PACC或其他罕见突变的NSCLC患者，客观缓解率达81.3%，疾病控制率达100%，9个月的无进展生存期率达83.9%，展现出显著的临床潜力。随着一线适应症上市进程的加快，多项适应症的积极拓展，舒沃替尼放量可期。
- 血液瘤管线布局广泛。**戈利替替尼，公司正在评估联合化疗作为PTCL一线治疗的潜力，报告期内包括PTCL的全线治疗、PTCL罕见亚型及PTCL伴噬血细胞性淋巴瘤组织细胞增多症中的最新研究成果发布在国际重要血液病学术会议上；一线维持治疗PTCL患者的II期临床研究的2年随访数据也于近日发表在国际权威期刊《血癌杂志》。birelentinib 已开展了针对r/rCLL/SLL的国际多中心III期临床研究，并在联合BCL2抑制剂探索在一线 CLL/SLL中的应用潜力；同时，birelentinib还开展了针对一线及后线DLBCL的临床研究。GW5282，公司正在推进单药或联合戈利替替尼用于治疗r/rNHL的临床开发，以及 GW5282在实体瘤中的应用潜力，目前该产品已进入I/II期临床试验阶段。
- 投资建议：**考虑到公司研发投入持续加大等因素影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现营收分别为14.08/23.87/33.95亿元，归母净利润分别为-4.48/0.78/4.81亿元（2026-2027年原预测为-3.15/2.55亿元）。公司商业化产品快速放量，研发管线快速推进，维持“买入”评级。
- 风险提示：**核心产品放量不及预期风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	801.14	1,407.70	2,386.56	3,395.48
增长率（%）	122.60%	75.71%	69.54%	42.28%
归母净利润（百万元）	-764.05	-448.19	77.72	480.68
增长率（%）	9.68%	41.34%	117.34%	518.50%
EPS（元/股）	-1.64	-0.96	0.17	1.03
市盈率（P/E）	—	—	353.50	57.15
市净率（P/B）	21.23	32.36	29.65	19.52

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年4月17日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>801</b>	<b>1,408</b>	<b>2,387</b>	<b>3,395</b>
%同比增速	123%	76%	70%	42%
营业成本	34	67	128	199
毛利	767	1,340	2,258	3,197
%营业收入	96%	95%	95%	94%
税金及附加	3	7	12	17
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	571	732	955	1,256
%营业收入	71%	52%	40%	37%
管理费用	160	190	239	289
%营业收入	20%	14%	10%	9%
研发费用	856	915	1,026	1,188
%营业收入	107%	65%	43%	35%
财务费用	30	31	41	39
%营业收入	4%	2%	2%	1%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	63	84	95	102
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	25	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-766</b>	<b>-451</b>	<b>82</b>	<b>509</b>
%营业收入	-96%	-32%	3%	15%
营业外收支	-1	0	1	0
<b>利润总额</b>	<b>-767</b>	<b>-450</b>	<b>82</b>	<b>510</b>
%营业收入	-96%	-32%	3%	15%
	1	0	4	26
所得税费用				
净利润	-769	-450	78	483
%同比增速	18%	41%	117%	519%
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>-764</b>	<b>-448</b>	<b>78</b>	<b>481</b>
%营业收入	-95%	-32%	3%	14%
少数股东损益	-4	-2	0	2
EPS（元/股）	-1.64	-0.96	0.17	1.03

## 基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-1.64	-0.96	0.17	1.03
BVPS	2.78	1.83	1.99	3.03
PE	—	—	353.50	57.15
PEG	—	—	3.01	0.11
PB	21.23	32.36	29.65	19.52
EV/EBITDA	-40.17	-	101.32	39.97
ROE	-59%	-53%	8%	34%
ROIC	-30%	-18%	5%	17%

## 资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	291	110	311	628
交易性金融资产	1,645	1,595	1,575	1,725
应收账款及应收票据	143	242	378	490
存货	37	52	71	83
预付账款	47	64	90	99
其他流动资产	19	24	31	39
流动资产合计	2,183	2,088	2,456	3,064
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	341	404	468	511
无形资产	396	373	358	352
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	82	88	84	143
<b>资产总计</b>	<b>3,003</b>	<b>2,952</b>	<b>3,366</b>	<b>4,070</b>
短期借款	217	367	437	447
应付票据及应付账款	212	243	320	441
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	99	121	167	218
应交税费	19	32	53	71
其他流动负债	439	496	568	614
流动负债合计	985	1,261	1,545	1,793
长期借款	688	808	858	828
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	33	34	36	39
<b>负债合计</b>	<b>1,707</b>	<b>2,104</b>	<b>2,440</b>	<b>2,660</b>
归属于母公司的所有者权益	1,294	849	927	1,407
少数股东权益	2	0	0	2
<b>股东权益</b>	<b>1,296</b>	<b>849</b>	<b>927</b>	<b>1,410</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>3,003</b>	<b>2,952</b>	<b>3,366</b>	<b>4,070</b>

## 现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-588</b>	<b>-275</b>	<b>308</b>	<b>786</b>
投资	-1,028	50	20	-150
资本性支出	-170	-193	-204	-255
其他	0	-2	-3	-4
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,199</b>	<b>-145</b>	<b>-187</b>	<b>-409</b>
债权融资	99	271	122	-17
股权融资	1,776	0	0	0
支付股利及利息	-33	-36	-42	-44
其他	-14	4	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1,829</b>	<b>239</b>	<b>80</b>	<b>-61</b>
<b>现金净流量</b>	<b>41</b>	<b>-181</b>	<b>201</b>	<b>316</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2026年4月17日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089