

迪哲医药-U (688192)

2025 年年报及 2026 年一季报点评：核心产品放量亮眼，研发管线后续催化密集

买入（维持）

2026 年 05 月 08 日

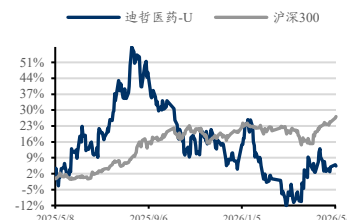
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	359.90	801.14	1,402.33	2,399.33	3,340.18
同比(%)	294.24	122.60	75.04	71.10	39.21
归母净利润(百万元)	(845.96)	(764.05)	(482.65)	67.29	525.47
同比(%)	23.63	9.68	36.83	113.94	680.91
EPS-最新摊薄(元/股)	(1.82)	(1.64)	(1.04)	0.14	1.13
P/E(现价&最新摊薄)	-	-	-	395.42	50.64

股价走势



投资要点

- **事件：**公司 2025 年实现营收 8.01 亿元（同比+122.6%，下同）；归母净利润亏损 7.64 亿元，同比减亏 9.7%。分产品看，核心品种舒沃哲全年实现营收 5.76 亿元（+85.21%）；高瑞哲放量加速，全年实现营收 2.26 亿元（+359.32%）。全年销售费用 5.71 亿元（+28.17%），研发费用 8.56 亿元（+18.2%）；2026 年 Q1 公司延续高增长态势，实现营收 2.53 亿元（+58.2%）；归母净利润亏损 0.96 亿元，同比大幅减亏 50.36%。
- **舒沃替尼商业化与临床管线双轮驱动，近期连续取得里程碑式突破：**2026 ELCC 公司公布了 1L 治疗 EGFR PACC 突变 NSCLC 的 II 期数据，300mg 剂量组 ORR 达 81.3%，且安全性可控，有望填补这一难治突变亚型长期存在的治疗空白；同时其国际多中心 III 期研究 WU-KONG28 已入选 2026 ASCO LBA 口头报告，将在会上首次完整公布 1L EGFR Exon20ins NSCLC 的 PFS、OS 及亚组分析数据；其二线适应症已实现中美双获批、获 2025 版 CSCO 指南唯一 I 级推荐且纳入国家医保目录。
- **戈利昔替尼（JAK1）国内商业化进展顺利，持续拓展 PTCL 一线布局：**戈利昔在国内已获批 2L r/r PTCL 并获 2025 年 CSCO 淋巴瘤指南 I 级推荐；针对 1L PTCL，公司正积极推进与 CHOP 化疗的联合疗法。针对无驱动基因突变 NSCLC，公司正在中国开展联合 PD1 的 IIT 临床试验，持续拓展戈利在实体瘤领域的应用边界。
- **DZD6008（四代 EGFR TKI）POC 数据验证全球竞争力：**2025 ASCO 公司公布了其治疗后线 EGFR 突变 NSCLC 的 I/II 期 TIAN-SHAN2 研究早期数据，12 例患者中 10 例显示靶病灶肿瘤缩小；2026 ASCO 公司也将以口头报告形式披露 DZD6008 针对经治 EGFR C797X 突变 NSCLC 患者的最新 I/II 期研究结果。
- **DZD8586（LYN/BTK）临床开发加速：**2025 年 8 月公司公布其针对 r/r CLL/SLL 的 I/II 期临床研究展现出良好的疗效与安全性，并获得美国 FDA 快速通道资格认定，25 年 9 月已启动针对 r/r CLL/SLL 的国际多中心 III 期临床研究 TAI-SHAN6。
- **盈利预测与投资评级：**公司国内商业化推进顺利，我们将 2026-2027 年营业收入预测从 12.02/23.98 亿元上调至 14.02/23.99 亿元，预测 2028 年营业收入 33.40 亿元；同时由于创新药商业化早期费用较高，我们将 2026/2027 年归母净利润预测从 0.46/3.24 亿元下调至 -4.83/0.67 亿元，预测 2028 年归母净利润为 5.25 亿元，对应 2027-2028 年 PE 估值 395/51 倍，考虑到公司后续催化剂丰富，产品出海确定性高，在研品种潜力大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**临床结果和进度不及预期；产品销售不及预期；海外授权不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	56.89
一年最低/最高价	46.66/86.18
市净率(倍)	21.41
流通 A 股市值(百万元)	26,238.47
总市值(百万元)	26,463.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.66
资产负债率(%，LF)	59.01
总股本(百万股)	465.17
流通 A 股(百万股)	461.21

相关研究

《迪哲医药-U(688192)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：营收符合预期，多款产品具备国际化潜力》

2025-05-05

《迪哲医药-U(688192)：迪行小分子赛道，折桂全球创新之巅》

2025-01-26

迪哲医药-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,183	1,606	1,723	2,425	营业总收入	801	1,402	2,399	3,340
货币资金及交易性金融资产	1,936	1,311	1,214	1,683	营业成本(含金融类)	34	71	173	354
经营性应收款项	191	248	425	609	税金及附加	3	13	22	30
存货	37	20	48	98	销售费用	571	700	839	1,001
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	210	240	267
其他流动资产	19	27	35	34	研发费用	856	910	1,079	1,168
非流动资产	820	693	580	487	财务费用	30	26	18	17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	50	50	50
固定资产及使用权资产	381	281	197	133	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	3	6	8	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	396	365	334	302	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	(766)	(478)	79	553
其他非流动资产	38	40	40	40	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,003	2,298	2,303	2,912	利润总额	(767)	(478)	79	553
流动负债	985	771	722	805	减:所得税	1	5	12	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	689	539	539	净利润	(769)	(483)	67	525
经营性应付款项	212	40	96	147	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	6	7	12	10	归属母公司净利润	(764)	(483)	67	525
其他流动负债	237	35	74	109	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.64)	(1.04)	0.14	1.13
非流动负债	722	710	697	697	EBIT	(761)	(452)	97	570
长期借款	688	683	673	673	EBITDA	(685)	(319)	224	682
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.73	94.89	92.78	89.41
租赁负债	22	17	14	14	归母净利率(%)	(95.37)	(34.48)	2.81	15.74
其他非流动负债	11	10	10	10	收入增长率(%)	122.60	75.04	71.10	39.21
负债合计	1,707	1,482	1,419	1,502	归母净利润增长率(%)	9.68	36.83	113.94	680.91
归属母公司股东权益	1,294	815	882	1,408					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	1,296	817	884	1,410					
负债和股东权益	3,003	2,298	2,303	2,912					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(588)	(739)	110	516	每股净资产(元)	2.81	1.75	1.90	3.03
投资活动现金流	(1,199)	995	(14)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	465	465	465	465
筹资活动现金流	1,829	120	(194)	(28)	ROIC(%)	(39.18)	(19.24)	3.83	22.82
现金净增加额	41	375	(97)	469	ROE-摊薄(%)	(59.05)	(59.22)	7.63	37.33
折旧和摊销	77	133	127	112	资产负债率(%)	56.85	64.46	61.61	51.59
资本开支	(170)	(4)	(14)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	395.42	50.64
营运资本变动	96	(421)	(114)	(149)	P/B (现价)	20.39	32.65	30.16	18.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>