

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.00
总股本/流通股本(亿股)	4.65 / 4.61
总市值/流通市值(亿元)	274 / 272
52周内最高/最低价	82.84 / 36.49
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	-34.50
第一大股东	先进制造产业投资基金 (有限合伙)

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 陈灿
SAC 登记编号: S1340525070001
Email: chencan@cnpsec.com

迪哲医药(688192)

AZ 合作商业化前景可期，全球研发进展顺利

● 事件

公司公布 26 年半年报，26H1 收入为 5.2 亿元 (+47.2%)，归母净利润为-2.1 亿元 (+44.3%)，扣非归母净利润为-2.3 亿元 (+44.8%)。26Q2 收入为 2.7 亿元 (+38.3%)，归母净利润为-1.1 亿元 (+37.9%)，扣非归母净利润为-1.2 亿元 (+38.7%)。

● 核心观点

Q2 收入维持高速增长，与 AZ 合作商业化值得期待

26Q2 受益于医保支持下舒沃替尼和戈利昔替尼的份额持续扩大，收入环比 Q1 增长 7.0%。适应症拓展方面，26/05 公司在 ASCO 大会以 LBA 形式公布舒沃替尼单药用于 1L 20 外插 NSCLC 的全球性 III 期 WU-KONG28 试验数据，300mg QD 剂量下的 mPFS 为 10.3mo (VS 化疗对照组 7.5mo, HR=0.65)，成为全球首个且唯一经国际多中心随机对照 III 期试验成功验证的口服靶向单药疗法，基于此数据公司已于中美递交上市申请。

公司于 26/07 与 AZ 达成许可协议，以 6 亿美元首付款、4 亿美元临床里程碑、5 亿美元销售里程碑以及至多低双位数销售分成将舒沃替尼全球权益授权给 AZ，MNC 加持下舒沃替尼国内外销售有望进一步加速。

毛利率稳定在高位，26Q2 净利率再创新高

盈利能力方面，26H1 和 26Q2 毛利率分别为 96.0% (+0.4pct) 和 96.1% (+0.5pct)，稳定在较高水平；费用方面 26H1 合计费用较 25H1 有所改善，主要体现在销售费用，从 25H1 的 2.7 亿元降至 26H1 的 2.4 亿元，管理费用 26H1 则同比微增，研发投入维持在 4 亿元以上。受益于收入的快速增长与良好的费用管控，26H1 亏损同比大幅收窄。

在研新药差异化竞争优势显著，全球临床快速推进

8586/比瑞替尼：用于 r/rCLL 的全球性 III 期 TAI-SHAN6 试验进展顺利，预计 27H2 期中分析，若数据支持有望提前申报 NDA；联合疗法用于 1L CLL 固定剂量和持续给药相关早期数据有望于 26 年学术大会公布。联合 R-CHOP 用于 1L DLBCL 处于全球性 II/III 期 TAI-SHAN19 试验阶段。

DZD6008：ASC02026 公布用于 TKI 经治 NSCLC 的数据优于 ADC 和化疗，且可穿透血脑屏障，安全性良好，有望近期启动全球 III 期试验。

● 盈利预测与投资建议

暂时仅考虑 26 年与 AZ 合作的首付款收入，预计公司 26/27/28 年收入分别为 54.1/21.6/32.8 亿元，同比增长 575.4%/-60.2%/52.2%；归母净利润为 33.5/0.3/5.6 亿元，同比增长 538.6%/-99.1%/1691.1%，对应 PE 为 8/878/49 倍。考虑到舒沃替尼和戈利昔替尼商业化前景良好，在研 DZD8586 和 DZD6008 竞争优势显著，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期；新药临床进度不及预期；新药临床数据不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	801	5411	2155	3279
增长率(%)	122.60	575.39	-60.17	52.18
EBITDA（百万元）	-684.92	3435.41	55.83	585.03
归属母公司净利润（百万元）	-764.05	3351.46	31.28	560.17
增长率(%)	9.68	538.64	-99.07	1691.07
EPS（元/股）	-1.64	7.20	0.07	1.20
市盈率（P/E）	-35.92	8.19	877.51	48.99
市净率（P/B）	21.21	5.90	5.86	5.24
EV/EBITDA	-40.17	7.60	473.89	44.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	801	5411	2155	3279	营业收入	122.6%	575.4%	-60.2%	52.2%
营业成本	34	260	83	143	营业利润	18.6%	537.3%	-99.1%	1,691.1%
税金及附加	3	5	9	13	归属于母公司净利润	9.7%	538.6%	-99.1%	1,691.1%
销售费用	571	599	647	820	获利能力				
管理费用	160	200	259	328	毛利率	95.7%	95.8%	96.1%	95.7%
研发费用	856	1065	1293	1640	净利率	-95.4%	251.8%	1.5%	17.1%
财务费用	30	23	-39	-40	ROE	-59.1%	72.1%	0.7%	10.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-30.1%	59.7%	-0.1%	9.0%
营业利润	-766	3351	31	560	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	56.8%	23.7%	22.6%	19.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.22	5.70	5.04	5.37
利润总额	-767	3351	31	560	营运能力				
所得税	1	0	0	0	应收账款周转率	9.37	8.11	10.16	14.04
净利润	-769	3351	31	560	存货周转率	0.84	1.34	1.44	1.92
归母净利润	-764	3351	31	560	总资产周转率	0.34	1.19	0.35	0.52
每股收益(元)	-1.64	7.20	0.07	1.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.64	7.20	0.07	1.20
货币资金	291	2351	1740	1701	每股净资产	2.78	9.99	10.06	11.27
交易性金融资产	1645	2670	3190	3710	估值比率				
应收票据及应收账款	143	185	239	228	PE	-35.92	8.19	877.51	48.99
预付款项	47	39	42	43	PB	21.21	5.90	5.86	5.24
存货	37	46	70	79	现金流量表				
流动资产合计	2183	5316	5312	5798	净利润	-769	3351	31	560
固定资产	341	339	331	318	折旧和摊销	77	61	63	65
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	96	-70	84	71
无形资产	396	367	337	308	其他	7	4	-2	-10
非流动资产合计	820	783	737	684	经营活动现金流净额	-588	3347	177	686
资产总计	3003	6099	6049	6482	资本开支	-170	-22	-17	-12
短期借款	217	117	67	17	其他	-1028	-1003	-500	-500
应付票据及应付账款	212	201	278	277	投资活动现金流净额	-1199	-1025	-517	-512
其他流动负债	556	613	708	785	股权融资	1776	4	0	0
流动负债合计	985	932	1054	1080	债务融资	99	-237	-253	-203
其他	722	516	313	160	其他	-46	-29	-18	-10
非流动负债合计	722	516	313	160	筹资活动现金流净额	1829	-262	-271	-213
负债合计	1707	1448	1367	1240	现金及现金等价物净增加额	41	2060	-612	-39
股本	461	465	465	465					
资本公积金	4956	4956	4956	4956					
未分配利润	-4124	-1275	-1249	-772					
少数股东权益	2	2	2	2					
其他	0	503	507	591					
所有者权益合计	1296	4651	4682	5242					
负债和所有者权益总计	3003	6099	6049	6482					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048