迪哲医药-U（688192）

血液瘤管线 3 项口头报告领衔，首付款落袋实现扭亏

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	359.90	801.14	5,435.33	2,399.33	3,340.18
同比（%）	294.24	122.60	578.45	(55.86)	39.21
归母净利润（百万元）	(845.96)	(764.05)	3,564.29	106.08	581.17
同比（%）	23.63	9.68	566.50	(97.02)	447.88
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.82)	(1.64)	7.66	0.23	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	(35.25)	(39.03)	8.37	281.09	51.31

投资要点

- **事件：** 2026 年 11 月 5 日，公司宣布将在第 68 届美国血液学会（ASH）年会上公布血液肿瘤管线最新临床研究成果，包含 3 项口头报告和 5 项壁报展示，涉及高瑞哲（戈利昔替尼）、比瑞替尼（DZD8586）及 GW5282 三款产品。（1）JACKPOT11：高瑞哲单药治疗成人继发性 HLH 的前瞻性单臂研究中期结果入选口头报告，该研究此前已于 2026 EHA 公布，本次展示最新分析数据。（2）JACKPOT52：高瑞哲联合 CHOP 一线治疗 PTCL 的 I/II 期数据更新以壁报展示。（3）GW5282 为 EZH1/2 双靶点小分子抑制剂，治疗 r/r NHL 的 I/II 期研究 BEI-DOU1 将首次展示，披露其在不同 NHL 亚型中的安全性和临床活性。

- **首付款确认带动扭亏，资金实力大幅增强：** 2026 年前三季度，公司实现营业收入 47.70 亿元（同比+713.50%，下同），归母净利润 36.39 亿元，扣非归母净利润 36.12 亿元，实现扭亏为盈；其中 2026Q3 单季实现营业收入 42.47 亿元（+1736.09%），归母净利润 38.49 亿元，扣非归母净利润 38.43 亿元。业绩跃升主要系公司于 2026 年 7 月与阿斯利康签署舒沃替尼全球许可协议，6 亿美元首付款已于 2026Q3 完成收入确认并收款入账。截至 2026Q3 末，公司总资产 66.51 亿元，归母净资产 49.84 亿元，资金实力大幅增强。公司 2026Q1-3 研发投入合计 5.93 亿元，其中 Q3 单季 1.91 亿元（-18.97%），研发投入仍维持较高水平。

- **舒沃替尼开启全球商业化，特许权使用费有望贡献长期收入：**（1）2026 年 10 月，阿斯利康在美国正式开始舒沃替尼商业化销售，舒沃替尼是全球目前唯一在中、美两国获批的 EGFR exon20ins NSCLC 口服靶向药（单药二/后线治疗）。后续阿斯利康将根据舒沃替尼全球销售额向公司支付阶梯式比例的特许权使用费，里程碑款项亦将在达到约定条件时确认。（2）一线适应症中美同步推进：基于 Wukong-28 III 期临床（一线对比双化疗 PFS HR=0.6，P=0.0008；ORR 81%），舒沃替尼一线治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的 sNDA 已于 2026Q3 获 FDA 受理，国内上市申请此前已获 CDE 受理并纳入优先审评。我们看好一线适应症获批后进一步打开舒沃替尼全球市场空间。

- **血液瘤管线持续丰富，多项数据有望陆续读出：**（1）戈利昔替尼推进一线 PTCL 临床研究，我们预计公司于 2026 年底至 2027 年初确定一线去化疗方案。（2）比瑞替尼推进复发难治 CLL/SLL 国际多中心 III 期临床，同时探索联合 R-CHOP 一线治疗 DLBCL 的 II/III 期研究。（3）DZD6008 正开展单药/联合用药一线及后线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 的临床研究，我们预计相关研究成果将在后续国际学术大会报告。

- **盈利预测与投资评级：** 公司舒沃替尼授权阿斯利康获 6 亿美元首付款已入账。我们维持公司 2026/2027/2028 年营业收入预测 54.35/23.99/33.40 亿元，维持归母净利润预测 35.64/1.06/5.81 亿元。舒沃替尼全球商业化正式启动，血液瘤及肺癌管线进入数据密集兑现期，维持“买入”评级。

- **风险提示：** 新药研发及审批不及预期；产品销售及医保续约不及预期；竞品上市分流；海外授权款项确认节奏不及预期等。

2026 年 11 月 10 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 肖鸿德
执业证书：S0600526060001
xiaohd@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.29
一年最低/最高价	35.73/71.26
市净率(倍)	6.19
流通 A 股市值(百万元)	30,573.88
总市值(百万元)	30,835.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.71
资产负债率(%,LF)	25.10
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)：2026 半年报点评：舒沃替尼全球价值兑现在即，在研管线亮点颇丰》

2026-08-21

《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》

2026-05-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

迪哲医药-U 三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,183**	**5,821**	**5,917**	**6,674**
货币资金及交易性金融资产	1,936	4,821	5,408	5,933
经营性应收款项	191	920	425	609
存货	37	20	48	98
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	19	61	35	34
非流动资产	**820**	**695**	**583**	**490**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	381	281	197	133
在建工程	0	3	6	8
无形资产	396	365	334	302
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4
其他非流动资产	38	42	42	42
资产总计	**3,003**	**6,517**	**6,499**	**7,164**
流动负债	**985**	**946**	**836**	**919**
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	803	653	653
经营性应付款项	212	40	96	147
合同负债	6	27	12	10
其他流动负债	237	76	74	109
非流动负债	**722**	**711**	**698**	**698**
长期借款	688	683	673	673
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	22	17	14	14
其他非流动负债	11	10	10	10
负债合计	**1,707**	**1,657**	**1,533**	**1,617**
归属母公司股东权益	1,294	4,858	4,964	5,545
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	**1,296**	**4,860**	**4,966**	**5,547**
负债和股东权益	**3,003**	**6,517**	**6,499**	**7,164**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**801**	**5,435**	**2,399**	**3,340**
营业成本(含金融类)	34	71	173	354
税金及附加	3	13	22	30
销售费用	571	700	839	1,001
管理费用	160	210	240	268
研发费用	856	910	1,079	1,168
财务费用	30	26	(30)	(44)
加:其他收益	63	50	49	49
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	25	0	0	0
减值损失	(1)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**(766)**	**3,555**	**125**	**612**
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	**(767)**	**3,555**	**125**	**612**
减:所得税	1	(9)	19	31
净利润	**(769)**	**3,564**	**106**	**581**
减:少数股东损益	(4)	0	0	0
归属母公司净利润	**(764)**	**3,564**	**106**	**581**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.64)	7.66	0.23	1.25
EBIT	(761)	3,581	95	568
EBITDA	(685)	3,714	222	680
毛利率(%)	95.73	98.68	92.78	89.41
归母净利率(%)	(95.37)	65.60	4.43	17.41
收入增长率(%)	122.60	578.45	(55.86)	39.21
归母净利润增长率(%)	9.68	566.50	(97.02)	447.88

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(588)	2,663	795	572
投资活动现金流	(1,199)	(8)	(14)	(19)
筹资活动现金流	1,829	234	(194)	(28)
现金净增加额	41	2,885	587	525
折旧和摊销	77	133	127	112
资本开支	(170)	(4)	(14)	(19)
营运资本变动	96	(1,066)	531	(149)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	2.81	10.44	10.67	11.92
最新发行在外股份（百万股）	465	465	465	465
ROIC(%)	(39.18)	80.69	1.28	8.18
ROE-摊薄(%)	(59.05)	73.37	2.14	10.48
资产负债率(%)	56.85	25.42	23.59	22.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	(39.03)	8.37	281.09	51.31
P/B（现价）	22.85	6.14	6.01	5.38

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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