

2023年09月27日

艾力斯（688578.SH）

公司快报

Q3 净利高增长，伏美替尼纳入医保后持续放量

投资要点

◆ **23Q3 营收净利维持双高增。**公司披露 2023 年前三季度业绩预告：公司预计 2023 年前三季度实现营业收入 13.49 亿元（+160.52%，同增，下同），主要系伏美替尼一线适应症纳入医保后销售持续放量；归母净利润 3.98 亿元（+636.61%），主要系收入大幅增长以及各项成本费用率受益于规模化效应逐步降低；扣非归母净利润 3.66 亿元（+1796.78%）。单 Q3 来看，预计实现营业收入 6.00 亿元（+176.10%），归母净利润 1.89 亿元（+595.14%），扣非归母净利润 1.82 亿元（+1132.15%）。

◆ **伏美替尼适应症拓展全面推进，获益人群广泛。**伏美替尼不但布局用于 EGFR T790M 突变，EGFR 敏感突变 NSCLC 的晚期治疗和辅助治疗；还积极开发 EGFR 20 外显子插入、PACC 罕见突变等非典型突变的治疗，以及与其他药物进行联用，获益人群广泛。在研管线进展方面，针对 EGFR 敏感突变 NSCLC 辅助治疗国内处于 III 期临床；EGFR 20 外显子插入突变的 NSCLC 二线治疗适应症国内 II 期注册临床正顺利推进，与 ArriVent 共同合作开展的 EGFR 20 外显子插入突变一线治疗适应症全球 III 期注册临床已在美国、中国、日本、法国等多地入组患者；EGFR PACC 突变或 EGFR L861Q 突变的 NSCLC 一线治疗适应症国内 III 期临床 IND 已于 2023 年 8 月获批；与 ArriVent 合作开展的针对 EGFR 或 HER2 突变晚期 NSCLC 患者的 Ib 期临床国内 IND 已于 2023 年 4 月获批，国外已在美国、西班牙、澳大利亚等多个国家获批进入临床；此外与 c-MET ADC RC108 联用、与 FAK 小分子抑制剂 IN10018 联用的临床进展国内处于 I b/II 期阶段。

◆ **针对 EGFR 20 外显子插入突变适应症伏美替尼疗效及安全性优异。**针对 EGFR 20 外显子插入突变的 Ib 期中期分析研究数据已于 2023 年世界肺癌大会（WCLC）上披露。疗效方面，IRC 的结果显示，初治 240 mg 组、经治 240 mg 组、经治 160 mg 组的确证 ORR 分别为 78.6%、46.2%、38.5%；中位 DoR 则为 15.2 个月、13.1 个月、9.7 个月。伏美替尼针对近环区、远环区和螺旋区 EGFR 20 外显子突变亚型均显示抗肿瘤活性。安全性方面，伏美替尼耐受性良好，绝大多数治疗相关不良事件（TRAE）为 1-2 级。在初治 240 mg、经治 240 mg 和经治 160 mg 组的队列中，分别有 0%、4%和 4%的患者因 TRAE 停止治疗。160 mg 和 240 mg 伏美替尼的安全性与中国获批上市的 80mg 剂量下的安全性一致。

◆ **投资建议：**伏美替尼一线适应症纳入医保后迅速放量，适应症拓展高效推进；NSCLC 领域在研管线布局丰富。我们预测公司 2023-2025 年将实现归母净利润 3.79/5.72/7.31 亿元，增速 190%/51%/28%。对应 PE 为 44/29/23 倍。维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**行业政策变动风险、新药研发风险、在研产品上市不确定风险、单一产品依赖风险、市场竞争风险等。

医药 | 化学制剂 III

投资评级

买入-A(维持)

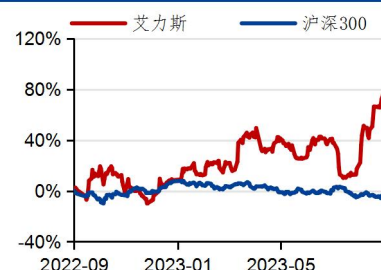
股价(2023-09-26)

36.60 元

交易数据

总市值（百万元）	16,470.00
流通市值（百万元）	7,567.96
总股本（百万股）	450.00
流通股本（百万股）	206.77
12 个月价格区间	35.46/18.64

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	52.12	45.48	90.96
绝对收益	51.68	42.41	87.21

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsc.cn

相关报告

艾力斯：营收净利双高增，伏美替尼适应症拓展高效推进-华金证券-医药-艾力斯-公司快报 2023.9.12



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	530	791	1,579	2,299	2,961
YoY(%)	94410.0	49.2	99.7	45.5	28.8
净利润(百万元)	18	131	379	572	731
YoY(%)	105.9	614.2	190.2	51.0	27.8
毛利率(%)	98.9	96.0	95.0	94.0	93.0
EPS(摊薄/元)	0.04	0.29	0.84	1.27	1.62
ROE(%)	0.6	4.1	10.6	13.8	15.0
P/E(倍)	901.3	126.2	43.5	28.8	22.5
P/B(倍)	5.5	5.2	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	3.4	16.5	24.0	24.9	24.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2375	2286	2465	2731	3501
现金	615	470	476	582	1180
应收票据及应收账款	15	151	180	302	319
预付账款	37	47	120	123	190
存货	21	32	100	130	215
其他流动资产	1687	1586	1590	1594	1597
非流动资产	756	1156	1692	2144	2528
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	131	524	886	1278	1596
无形资产	67	68	81	96	101
其他非流动资产	557	564	725	770	831
资产总计	3130	3442	4158	4874	6029
流动负债	156	255	591	736	1160
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	32	44	146	185	312
其他流动负债	124	211	446	551	848
非流动负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	157	255	592	736	1160
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	450	450	450	450	450
资本公积	3031	3100	3100	3100	3100
留存收益	-511	-380	-1	571	1302
归属母公司股东权益	2973	3187	3566	4138	4869
负债和股东权益	3130	3442	4158	4874	6029

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	29	92	507	517	960
净利润	18	131	379	572	731
折旧摊销	16	22	41	65	90
财务费用	-8	-37	-22	-55	-59
投资损失	-18	-13	-15	-14	-15
营运资金变动	7	-52	165	-15	251
其他经营现金流	14	41	-40	-36	-38
投资活动现金流	239	-404	-522	-466	-421
筹资活动现金流	-17	-4	20	55	59

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.04	0.29	0.84	1.27	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.20	1.13	1.15	2.13
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.08	7.92	9.20	10.82

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	530	791	1579	2299	2961
营业成本	6	32	79	138	207
营业税金及附加	3	5	9	14	18
营业费用	269	432	790	1103	1362
管理费用	98	92	134	175	219
研发费用	223	192	284	425	563
财务费用	-8	-37	-22	-55	-59
资产减值损失	-3	-1	-5	-5	-8
公允价值变动收益	48	32	40	36	38
投资净收益	18	13	15	14	15
营业利润	22	128	368	554	708
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	3	2	2
利润总额	18	126	366	552	706
所得税	0	-5	-13	-20	-25
税后利润	18	131	379	572	731
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	18	131	379	572	731
EBITDA	16	134	393	602	769

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	94410.0	49.2	99.7	45.5	28.8
营业利润(%)	107.0	485.5	188.2	50.5	27.7
归属于母公司净利润(%)	105.9	614.2	190.2	51.0	27.8
获利能力					
毛利率(%)	98.9	96.0	95.0	94.0	93.0
净利率(%)	3.4	16.5	24.0	24.9	24.7
ROE(%)	0.6	4.1	10.6	13.8	15.0
ROIC(%)	-0.0	3.6	10.2	13.4	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	5.0	7.4	14.2	15.1	19.2
流动比率	15.2	9.0	4.2	3.7	3.0
速动比率	14.5	8.6	3.8	3.3	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	70.1	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
估值比率					
P/E	901.3	126.2	43.5	28.8	22.5
P/B	5.5	5.2	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	887.3	107.9	36.7	23.8	17.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn