

2023 年 10 月 27 日
艾力斯 (688578. SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

化学制剂

伏美替尼持续高速放量，海外 ex20ins NSCLC 一线市场值得期待

■ **事件：**公司公布 2023 年三季报，报告期内公司实现营业收入 13.48 亿元，同比增长 160.34%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比增长 661.00%；实现扣非归母净利润 3.80 亿元，同比增长 1869.27%。其中 2023 年 Q3 单季度实现营业收入 5.99 亿元，同比增长 175.67%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 643.57%；实现扣非归母净利润 1.96 亿元，同比增长 1226.74%。

■ **伏美替尼持续高速放量，公司肺癌领域杰出商业化能力得到验证。**2023 年以来，受三代 EGFR 抑制剂伏美替尼持续高速放量驱动，公司 Q1-Q3 营收分别为 2.77 亿元、4.72 亿元、5.99 亿元，环比增速分别为 1.5%、70.4%、26.9%，前三季度共实现营业收入 13.48 亿元。目前国内 EGFRmut NSCLC 一线共有阿斯利康的奥希替尼、翰森的阿美替尼、艾力斯的伏美替尼以及于今年 5 月获批上市的贝达的贝福替尼等 4 个三代 EGFR 抑制剂，公司伏美替尼在上述产品竞争中实现持续高速放量，验证了公司在肺癌领域杰出的商业化能力。

■ **伏美替尼 ex20ins NSCLC 一线数据优异，海外市场值得期待。**目前公司已经针对 ex20ins NSCLC 一线启动了 3 期注册临床研究（FURMO 004 研究），该研究是公司与 ArriVent 合作启动的第一个全球、3 期、多中心、随机对照、开放标签研究。国内临床研究由公司实施，国外临床研究由 ArriVent 实施，国内临床研究 IND 于 2023 年 4 月获得批准，国外已在美国、法国、日本等多个国家获批进入临床阶段，并在今年上半年已经完成海外首例患者入组。公司在 WCLC 2023 大会披露的 ex20ins NSCLC 一线早期数据优异，在 240mg 剂量组中 cORR 可达 78.6%，非头对头对比与强生 EGFR×c-Met 双抗+化疗的 73%类似，但考虑到小分子单药的用药便利性以及安全性优势，我们认为未来其在海外市场的放量值得期待。

■ **投资建议：**我们预计公司 2023 年-2025 年的收入增速分别为 136.2%、28.4%、27.1%，净利润增速分别为 358.7%、35.0%、30.4%，对应 EPS 分别为 1.33 元、1.80 元、2.34 元，对应 PE 分别为 26.8 倍、19.8 倍、15.2 倍；我们给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应 6 个月目标价 39.91 元，首次给与买入-A 级投资评级。

投资评级

买入-A
首次评级

6 个月目标价

39.91 元

股价 (2023-10-26)

35.62 元

交易数据

总市值(百万元) 16,029.00

流通市值(百万元) 7,365.33

总股本(百万股) 450.00

流通股本(百万股) 206.77

12 个月价格区间 18.32/39.06 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.2	34.3	55.5
绝对收益	-2.7	24.3	51.6

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

连国强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020002

liangq@essence.com.cn

相关报告

目 **风险提示**：单一大品种伏美替尼销售不及预期的风险，海外临床试验进度不及预期/失败的风险，医药政策变化的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	530.1	791.0	1,868.6	2,399.1	3,048.4
净利润	18.3	130.5	598.7	808.1	1,053.6
每股收益(元)	0.04	0.29	1.33	1.80	2.34
每股净资产(元)	6.61	7.08	8.37	10.17	12.51
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	877.1	122.8	26.8	19.8	15.2
市净率(倍)	5.4	5.0	4.3	3.5	2.8
净利润率	3.4%	16.5%	32.0%	33.7%	34.6%
净资产收益率	0.6%	4.1%	15.9%	17.7%	18.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.4%	22.4%	106.3%	-46.8%	-550.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034