

化学制剂/化学制药/医药生物

艾力斯 688578.SH

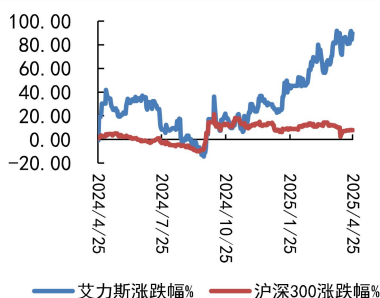
伏美替尼维持高增长态势，戈来雷塞获批上市在即

基础数据：

截至 2025 年 4 月 27 日

当前股价	86.03 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.50 亿股
流通股本	4.50 亿股
总市值	387.14 亿元
流动市值	387.14 亿元

相对市场表现：



事件：

公司发布2024年报及2025年第一季度报告：2024年公司实现营收35.58亿元，同比增长76.29%，其中药品销售收入35.06亿元，同比增长77.27%；归母净利润14.30亿元，同比增长121.97%；扣非归母净利润13.61亿元，同比增长124.51%；经营活动现金净流量15.66亿元，同比增长132.12%；研发投入4.82亿元，同比增长53.81%，研发投入占营收比例为13.53%。2025年第一季度公司实现营收10.98亿元，同比增长47.86%；归母净利润4.10亿元，同比增长34.13%；扣非归母净利润3.96亿元，同比增长31.45%；经营活动现金净流量3.93亿元，同比增长7.54%；研发投入1.12亿，同比增长74.86%，研发投入占营收比例为10.21%。

事件点评：

◆伏美替尼销售保持高速增长态势，驱动公司业绩再创新高。2024 年度，伏美替尼的一、二线治疗适应症均被续约纳入国家医保报销范围，有效提升患者用药的可及性，并持续扩大肺癌患者的受益人群。公司核心产品甲磺酸伏美替尼片自 2021 年获 NMPA 批准上市以来，商业化进展顺利、成果优异，展现出较好的市场接受度和患者渗透率，并逐步确立其在肺癌 EGFR 靶向治疗市场中的领先地位，成为公司业绩增长的主要驱动因素。2021-2024 年伏美替尼销售收入为 2.36/7.90/19.78/35.06 亿元，2022-2024 年的同比增长为 235.29%/150.22%/77.27%。

◆积极拓展伏美替尼适应症覆盖范围，海外临床研究开展顺利。2024 年 1 月，伏美替尼用于 EGFR exon20ins NSCLC 一线治疗适应症获 CDE 纳入突破性治疗品种名单；2024 年 7 月，伏美替尼用于治疗 EGFR(+) 非鳞 NSCLC 伴脑转移患者的 III 期临床试验 IND 获批；此外，伏美替尼术后辅助治疗适应症 III 期注册临床已于 2024 年上半年完成患者入组，目前进展顺利；2025 年 1 月，伏美替尼对比安慰剂辅助治疗携带 EGFR 非经典突变且接受根治性切除术后伴或不伴辅助化疗的 IB-IIIB 期

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

研究助理 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200123060002

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16 层



NSCLC 受试者的 III 期临床试验 IND 获批。通过多适应症及多线治疗覆盖的临床开发策略，伏美替尼在未满足临床需求的 NSCLC 患者中的潜在长期价值正在逐步被验证。海外方面，公司与 ArriVent 合作开发的伏美替尼用于 EGFR 20exonins NSCLC 一线治疗适应症的全球多中心 III 期临床研究进展顺利，该适应症此前已获美国 FDA 授予的突破性疗法认定。2024 年 9 月，公司与 ArriVent 联合发起的 FURTHER 研究的期中分析数据公布于 WCLC 会议，FURTHER 研究是一项国际多中心随机研究，旨在评估伏美替尼两个剂量组对未经 TKI 治疗的 EGFR PACC 突变晚期或转移性 NSCLC 患者的疗效和安全性，相关数据显示，在 240mgQD 剂量组 BICR 评估的最佳 ORR 达 81.8%，确认的 ORR 达 63.6%，总体耐受良好，伏美替尼针对 EGFR PACC 突变的 NSCLC 患者展现了良好的治疗潜力，有望填补国际空白。

◆**License-in 产品 KRAS^{G12C} 抑制剂戈来雷赛二线治疗适应症获批上市在即。**2024 年 8 月，公司从加科思引进 KRAS^{G12C} 抑制剂戈来雷赛和 SHP2 抑制剂 AST24082，进一步将公司在肿瘤领域管线的布局从肺癌拓展至结直肠癌和胰腺癌等。其中，戈来雷塞用于二线治疗 KRAS^{G12C} 突变 NSCLC 的 NDA 已于 2024 年 5 月获 CDE 优先审评，预计将于近期获批上市，该产品作为国内进度前三的 KRAS^{G12C} 小分子抑制剂，其有望凭借迫切的临床需求与差异化竞争优势，成为公司业绩增长的重要驱动力；戈来雷塞联合 SHP2 抑制剂 AST24082 用于一线治疗 KRAS^{G12C} 突变 NSCLC 的 III 期临床试验已于 2024 年 8 月完成首例患者给药，是该适应症国内首个实现患者入组的注册临床。

◆**2025 年第一季度公司业绩维持高增长趋势。**2025 年第一季度，公司持续深化公司在肿瘤创新药领域的布局及市场开拓，伏美替尼的销售收入持续增长，公司实现营收 10.98 亿元，同比增长 47.86%；归母净利润 4.10 亿元，同比增长 34.13%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同比增长 31.45%；经营活动现金净流量 3.93 亿元，同比增长 7.54%。



投资建议：

我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为17.77/20.32/26.50亿元，EPS分别为3.95/4.52/5.89元，当前股价对应PE为22/19/15倍。考虑公司伏美替尼处于快速放量阶段，伏美替尼在EGFR exon20ins NSCLC适应症具备同类最佳潜质，各临床项目顺利推进中，自加科思授权引进的产品KRAS^{G12C}抑制剂戈来雷塞上市在即，且公司能够充分利用自身优势助力RET抑制剂普拉替尼的市场推广，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

商业化进度不及预期，药物研发不及预期，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险，地缘政治风险。

主要财务数据及预测：

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,557.93	4,686.66	5,437.42	6,639.43
增长率(%)	76.29	31.72	16.02	22.11
归母净利润(百万元)	1,429.85	1,777.36	2,032.06	2,650.09
增长率(%)	121.97	24.30%	14.33%	30.41%
EPS(元/股)	3.18	3.95	4.52	5.89
市盈率(P/E)	27.08	21.78	19.05	14.61
市净率(P/B)	7.33	5.74	4.49	3.50

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	利润表	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	586.99	2,427.53	4,386.10	6,853.13	营业收入	3,557.93	4,686.66	5,437.42	6,639.43
应收账款	389.00	131.74	472.42	265.30	营业成本	143.49	211.51	456.95	553.11
预付账款	96.26	96.18	319.55	183.67	营业税金及附加	48.66	64.10	74.37	90.81
存货	30.56	107.28	190.50	169.94	营业费用	1,413.22	1,921.53	2,066.22	2,323.80
其他	3,077.62	3,077.62	3,077.62	3,077.62	管理费用	164.59	216.99	217.50	265.58
流动资产合计	4,180.42	5,840.35	8,446.19	10,549.65	研发费用	314.49	421.80	489.37	597.55
长期股权投资	0.00	266.75	266.75	266.75	财务费用	-61.05	-93.73	-108.75	-132.79
固定资产	509.60	476.99	458.20	429.33	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	5.19	13.67	11.84	15.28	公允价值变动收益	28.89	20.00	20.00	20.00
无形资产	232.42	230.25	228.06	225.86	投资净收益	7.76	6.00	10.00	10.00
其他	988.50	718.31	718.31	718.31	其他	63.74	50.00	30.00	30.00
非流动资产合计	1,735.71	1,705.97	1,683.16	1,655.54	营业利润	1,634.75	2,020.96	2,302.27	3,001.87
资产总计	5,916.13	7,546.31	10,129.35	12,205.19	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	16.23	9.00	2.00	2.00
应付账款	294.68	464.50	1,175.62	809.65	利润总额	1,618.52	2,011.96	2,300.27	2,999.87
其他	305.92	306.69	306.47	306.76	所得税	188.67	234.59	268.21	349.79
流动负债合计	600.60	771.19	1,482.09	1,116.41	净利润	1,429.85	1,777.36	2,032.06	2,650.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,429.85	1,777.36	2,032.06	2,650.09
其他	32.72	32.72	32.72	32.72	主要财务比率	2024	2025E	2026E	2027E
非流动负债合计	32.72	32.72	32.72	32.72	成长能力				
负债合计	633.32	803.91	1,514.81	1,149.13	营业收入	76.29%	31.72%	16.02%	22.11%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	148.57%	23.62%	13.92%	30.39%
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	归属于母公司净利润	121.97%	24.30%	14.33%	30.41%
资本公积	3,253.55	3,253.55	3,253.55	3,253.55					
留存收益	1,401.37	3,038.85	4,910.99	7,352.51	毛利率	95.97%	95.49%	91.60%	91.67%
其他	177.89	0.00	0.00	0.00	净利率	40.19%	37.92%	37.37%	39.91%
股东权益合计	5,282.81	6,742.40	8,614.54	11,056.07	ROE	27.07%	26.36%	23.59%	23.97%
负债和股东权益总计	5,916.13	7,546.31	10,129.35	12,205.19	ROIC	245.57%	263.95%	723.03%	1395.89%
现金流量表	2024	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1,566.01	2,087.60	2,037.58	2,567.35	资产负债率	10.70%	10.65%	14.95%	9.42%
资本支出	163.93	11.52	17.84	14.55	流动比率	6.96	7.57	5.70	9.45
长期投资	0.00	266.75	0.00	0.00	速动比率	6.91	7.43	5.57	9.30
其他	-1,999.10	-301.79	-45.67	-39.10					
投资活动现金流	-1,835.17	-23.52	-27.84	-24.55	应收账款周转率	10.96	18.00	18.00	18.00
债权融资	0.99	1.50	1.50	1.50	存货周转率	76.10	68.00	36.52	36.84
股权融资	224.24	-84.16	108.75	132.79	总资产周转率	0.69	0.70	0.62	0.59
其他	-520.28	-140.87	-161.42	-210.06	每股指标（元）	2024	2025E	2026E	2027E
筹资活动现金流	-295.05	-223.53	-51.17	-75.77	每股收益	3.18	3.95	4.52	5.89
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	3.48	4.64	4.53	5.71
现金净增加额	-564.20	1,840.54	1,958.57	2,467.03	每股净资产	11.74	14.98	19.14	24.57

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。