

核心产品快速放量，海外临床顺利推进

——艾力斯 2025 年中报业绩点评

2025 年 08 月 29 日

- **事件：**2025 年 8 月 27 日，艾力斯发布 2025 年中期业绩报告，2025 年上半年公司实现营业收入 23.74 亿元（+50.57%）；归母净利润 10.51 亿元（+60.22%）；扣非归母净利润 9.05 亿元（+39.92%）；经营性现金流 10.93 亿元。2025Q2 单季度公司实现营业收入 12.75 亿元（+52.99%）；归母净利润 6.41 亿元（+83.02%）；扣非归母净利润 5.09 亿元（+47.3%）；经营性现金流 7 亿元。
- **收入利润双增长，伏美替尼快速放量。**2025 上半年公司收入和净利润分别同比增长 50.57%和 60.22%；2025Q2 单季度延续快速增长趋势，收入和净利润分别同比增长 52.99%和 83.02%；环比增长 16.12%和 56.09%。收入利润双增长主要得益于核心产品伏美替尼销售快速放量，归母净利润大幅增长系上半年收到政府补助增加。公司继续加快核心产品商业化布局，目前销售团队超 1400 人，覆盖 31 个省市超 5000 家医院，未来在销售团队扩张、学术推广及内部优化管理等因素驱动下，业绩保持高速增长趋势。
- **戈来雷塞开启商业化，普拉替尼加速本地化生产。**2025 年 5 月戈来雷塞获 NMPA 批准用于至少接受过一种系统治疗的 KRAS G12C 突变 NSCLC 患者，6 月正式开启商业化并在全国多地开出首张处方，市场份额快速扩张。另外 RET 抑制剂普拉替尼由境外转移至境内生产的药品已获得 NMPA 批准上市，预计 2026 年起从原料药到制剂实现完全本地化生产，生产成本大幅降低并为医保谈判做准备，目标 2026 年进入国家医保目录，销售有望在进医保后实现放量增长。
- **研发投入增加，海外临床顺利推进。**2025 上半年公司研发投入 2.97 亿元，同比增长 126%；研发投入占营收比例为 12.5%，较上年同期增加 4.17pct。在研管线随研发投入增加稳步推进，其中伏美替尼用于 EGFR 20 外显子插入突变 NSCLC 二线治疗上市申请获 NMPA 受理并被纳入优先审评，戈来雷塞联合 SHP2 抑制剂用于 KRAS G12C 突变 NSCLC 一线治疗 III 期临床顺利推进。海外合作方面，公司与 ArriVent 合作开发的伏美替尼用于 20 外显子插入突变 NSCLC 一线治疗的全球多中心 III 期临床于上半年完成患者入组，针对 PACC 突变 NSCLC 一线治疗的 III 期临床计划下半年完成首例患者入组。
- **投资建议：**艾力斯作为肺癌小分子靶向治疗领域的龙头企业，其核心产品伏美替尼快速放量，商业化稳步推进；同时公司加强 BD 合作，持续引入重磅品种，发挥协同效应驱动业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.56/22.33/26.87 亿元，同比增长 29.79%/20.34%/20.32%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 27.5/22.8/19.0 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；研发管线进展不及预期的风险；出海进展不及预期的风险。

艾力斯 (688578)**推荐** (维持)**分析师****程培**

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松**市场数据**

2025-08-29

股票代码	688578
A 股收盘价 (元)	114.00
沪深 300	4496.76
总股本 (万股)	45000.00
实际流通 A 股 (万股)	45000.00
流通 A 股市值 (亿元)	513.00

相对沪深 300 表现图

2025-08-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	35.58	50.61	61.05	73.42
收入增长率%	76.29	42.26	20.63	20.25
归母净利润 (亿元)	14.30	18.56	22.33	26.87
利润增速%	121.97	29.79	20.34	20.32
毛利率%	95.97	96.04	96.07	96.08
摊薄 EPS(元)	3.18	4.12	4.96	5.97
PE	35.66	27.48	22.83	18.98
PB	9.65	7.35	5.56	4.30
PS	14.33	10.08	8.35	6.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41.80	55.44	79.17	120.69
现金	5.87	13.43	34.46	72.74
应收账款	3.89	6.33	7.63	9.18
其它应收款	0.05	0.28	0.34	0.41
预付账款	0.96	2.40	3.12	4.03
存货	0.31	3.06	3.67	4.40
其他	30.72	29.94	29.94	29.94
非流动资产	17.36	22.15	21.88	21.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.10	4.90	4.66	4.40
无形资产	0.65	0.63	0.61	0.59
其他	11.61	16.62	16.60	16.60
资产总计	59.16	77.59	101.04	142.28
流动负债	6.01	8.03	9.14	23.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.82	3.90	4.67	17.58
其他	5.19	4.13	4.47	5.93
非流动负债	0.33	0.22	0.22	0.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.33	0.22	0.22	0.22
负债合计	6.33	8.25	9.36	23.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	52.83	69.35	91.68	118.55
负债和股东权益	59.16	77.59	101.04	142.28

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15.66	13.89	21.05	38.29
净利润	14.30	18.56	22.33	26.87
折旧摊销	0.40	0.46	0.47	0.48
财务费用	-0.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.08	-0.17	-0.18	-0.19
营运资金变动	1.63	-4.85	-1.57	11.12
其它	-0.15	-0.10	0.00	0.00
投资活动现金流	-18.35	-4.30	-0.02	-0.01
资本支出	-2.70	0.03	-0.20	-0.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.65	-4.33	0.18	0.19
筹资活动现金流	-2.95	-2.03	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.95	-2.03	0.00	0.00
现金净增加额	-5.61	7.56	21.03	38.28

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35.58	50.61	61.05	73.42
营业成本	1.43	2.00	2.40	2.88
营业税金及附加	0.49	0.51	0.55	0.66
营业费用	14.13	20.75	24.60	29.51
管理费用	1.65	3.54	4.27	5.14
财务费用	-0.61	-0.12	-0.27	-0.69
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.08	0.17	0.18	0.19
营业利润	16.35	18.74	22.56	27.14
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	16.19	18.74	22.56	27.14
所得税	1.89	0.19	0.23	0.27
净利润	14.30	18.56	22.33	26.87
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	14.30	18.56	22.33	26.87
EBITDA	15.77	19.09	22.76	26.94
EPS (元)	3.18	4.12	4.96	5.97

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	76.29%	42.26%	20.63%	20.25%
营业利润	148.57%	14.66%	20.34%	20.32%
归属母公司净利润	121.97%	29.79%	20.34%	20.32%
毛利率	95.97%	96.04%	96.07%	96.08%
净利率	40.19%	36.66%	36.58%	36.60%
ROE	27.07%	26.76%	24.36%	22.67%
ROIC	25.70%	26.58%	24.06%	22.09%
资产负债率	10.70%	10.63%	9.27%	16.68%
净负债比率	-11.09%	-19.33%	-37.56%	-61.34%
流动比率	6.96	6.91	8.66	5.13
速动比率	6.23	5.93	7.66	4.67
总资产周转率	0.69	0.74	0.68	0.60
应收账款周转率	10.96	9.91	8.75	8.74
应付账款周转率	2.12	0.85	0.56	0.26
每股收益	3.18	4.12	4.96	5.97
每股经营现金	3.48	3.09	4.68	8.51
每股净资产	11.74	15.41	20.37	26.34
P/E	35.66	27.48	22.83	18.98
P/B	9.65	7.35	5.56	4.30
EV/EBITDA	16.72	26.01	20.89	16.23
P/S	14.33	10.08	8.35	6.95

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn