

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	111.31
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	501 / 501
52周内最高/最低价	111.31 / 40.33
资产负债率(%)	10.7%
市盈率	35.00
第一大股东	上海乔可企业发展有限公司

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:陈灿
SAC 登记编号:S1340525070001
Email:chencan@cnpsec.com

艾力斯(688578)

收入环比创新高，Q2 管理费用率下降

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 23.7 亿元(+50.6%)、归母净利润 10.5 亿元(+60.2%)、扣非归母净利润 9.1 亿元(+39.9%)；25Q2 实现营业收入 12.8 亿元(+53.0%)、归母净利润 6.4 亿元(+83.0%)、扣非归母净利润 5.1 亿元(+47.3%)。公司拟每 10 股派发现金红利 4 元。

● 核心观点

25Q2 单季度收入创历史新高，政府补贴助力利润高速增长

公司 Q2 单季度收入超 12 亿元，证明伏美替尼在一线 NSCLC 领域的强大竞争力，高效低毒的优势驱动商业化放量逐季增长。盈利能力方面，25Q2 毛利率稳定在 96%以上的高位，同比略有提升；期间费用率合计 48.3%，同比 24Q2 提升近 1pct，主要是销售费用率提升 1.7pct，研发费用率略有提升，但得益于管理费用率下降 3.2pct（主要是关键管理人员因部分股权激励解锁，导致相应的股份支付金额减少），整体趋势稳定。25Q2 归母净利率 50.2%、扣非净利率 39.9%（同比降低 1.5pct），主要是 Q2 收到政府补贴较多（25H1 为 1.6 亿元，25Q1 较少）。

营销团队持续扩充，研发项目稳步推进

公司商业化能力突出，截止 25H1 营销团队超 1400 人（24 年报为超 1200 人），覆盖面进一步拓宽。研发进展方面，核心产品伏美替尼适应症拓展稳步推进，25 年 7 月用于 2L 20 外插 NSCLC 的 NDA 获得 CDE 优先审评，海外合作伙伴 ArriVent 在 1L 20 外插 NSCLC 的 III 期试验已于 25Q1 完成入组、用于 1L PACC 突变 NSCLC 的 III 期试验预计 25H2 完成首例患者入组。引进产品方面 25 年 5 月引进自加科思的 KRAS G12C 抑制剂戈来雷塞国内获批上市。持续看好公司后续伏美替尼适应症拓展以及引进产品纳入医保后商业化放量的前景。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 25/26/27 年收入分别为 46.4/56.6/68.3 亿元，同比增长 30.4%/22.0%/20.6%；归母净利润为 19.1/22.0/26.6 亿元，同比增长 33.5%/15.5%/20.8%，对应 PE 为 27/23/19 倍。公司深耕肺癌市场，商业化成绩显著，考虑伏美替尼仍有 20 外插与辅助治疗等适应症拓展空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期；新药临床进度不及预期；新药临床数据不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3558	4640	5662	6826
增长率(%)	76.29	30.40	22.03	20.56
EBITDA（百万元）	1576.85	2220.39	2569.63	3099.76
归属母公司净利润（百万元）	1429.85	1909.12	2204.99	2662.89
增长率(%)	121.97	33.52	15.50	20.77
EPS（元/股）	3.18	4.24	4.90	5.92
市盈率（P/E）	35.66	26.71	23.13	19.15
市净率（P/B）	9.65	7.64	6.12	4.94
EV/EBITDA	16.72	22.75	19.50	16.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3558	4640	5662	6826	营业收入	76.3%	30.4%	22.0%	20.6%
营业成本	143	177	214	257	营业利润	148.6%	36.4%	15.4%	20.7%
税金及附加	49	63	76	92	归属于母公司净利润	122.0%	33.5%	15.5%	20.8%
销售费用	1413	1809	2208	2662	获利能力				
管理费用	165	209	255	307	毛利率	96.0%	96.2%	96.2%	96.2%
研发费用	314	394	510	614	净利率	40.2%	41.1%	38.9%	39.0%
财务费用	-61	-42	-40	-48	ROE	27.1%	28.6%	26.5%	25.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	25.7%	28.1%	26.1%	25.4%
营业利润	1635	2230	2574	3106	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.7%	9.6%	9.0%	8.5%
营业外支出	16	10	10	10	流动比率	6.96	7.48	8.52	9.53
利润总额	1619	2220	2564	3096	营运能力				
所得税	189	311	359	433	应收账款周转率	10.96	11.05	11.70	12.60
净利润	1430	1909	2205	2663	存货周转率	3.07	5.45	5.62	5.61
归母净利润	1430	1909	2205	2663	总资产周转率	0.69	0.70	0.68	0.67
每股收益(元)	3.18	4.24	4.90	5.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.18	4.24	4.90	5.92
货币资金	587	487	888	1345	每股净资产	11.74	14.83	18.51	22.95
交易性金融资产	2759	3789	5029	6579	估值比率				
应收票据及应收账款	389	451	517	566	PE	35.66	26.71	23.13	19.15
预付款项	96	106	128	154	PB	9.65	7.64	6.12	4.94
存货	31	34	42	50	现金流量表				
流动资产合计	4180	5112	6853	8948	净利润	1430	1909	2205	2663
固定资产	510	512	519	530	折旧和摊销	40	42	45	51
在建工程	5	3	1	0	营运资本变动	163	1	20	47
无形资产	65	63	62	60	其他	-67	-39	-40	-53
非流动资产合计	1736	2268	2302	2340	经营活动现金流净额	1566	1913	2230	2708
资产总计	5916	7380	9155	11287	资本开支	-270	-27	-59	-69
短期借款	0	0	0	0	其他	-1565	-1471	-1219	-1516
应付票据及应付账款	82	99	119	143	投资活动现金流净额	-1835	-1498	-1278	-1585
其他流动负债	519	584	685	797	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	601	683	804	939	债务融资	0	1	0	0
其他	33	22	22	22	其他	-295	-516	-551	-666
非流动负债合计	33	22	22	22	筹资活动现金流净额	-295	-515	-551	-666
负债合计	633	705	826	961	现金及现金等价物净增加额	-561	-100	401	457
股本	450	450	450	450					
资本公积金	3254	3254	3254	3254					
未分配利润	1245	2390	3713	5310					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	334	582	913	1312					
所有者权益合计	5283	6675	8329	10326					
负债和所有者权益总计	5916	7380	9155	11287					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048