

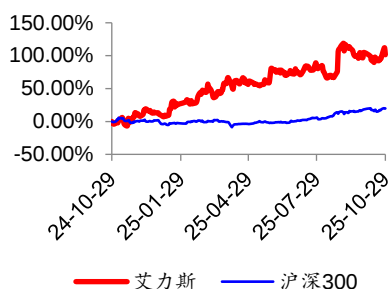
肺癌产品组合推广深化，扣非环比维持增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元）	109.99
近 12 个月最高/最低（元）	121.8/48.71
总股本（百万股）	450
流通 A 股（百万股）	450
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	495
流通市值（亿元）	495

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：任婉莹

执业证书号：S0010525060003

邮箱：renwanying@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】艾力斯 (688578.SH) 首次公司覆盖：艾弗沙开花结果，走出去引进来巩固产品生态 2025-02-20
2. 【华安医药】公司点评艾力斯 (688578.SH)：伏美替尼放量势头不减，归母净利增长超预期 2025-4-27

主要观点：

● 事件 1

2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季度业绩，实现营业收入 37.33 亿元，同比+47.35%；归母净利润 16.16 亿元，同比+52.01%；扣非归母净利润 14.52 亿元，同比+43.62%。单季度来看，公司 2025Q3 收入为 13.59 亿元，同比+42.03%；归母净利润为 5.65 亿元，同比+38.77%；扣非归母净利润为 5.46 亿元，同比+50.20%。

● 事件 2

2025 年 9 月 11 日，《EGFR PACC 突变晚期 NSCLC 诊疗专家共识》（以下简称共识）发布会在第 28 届中国临床肿瘤学会 (CSCO) 学术年会上正式召开，伏美替尼获最新专家共识推荐。

● 点评

✓ 费用投入维持稳健，持续正向现金流入

前三季度，公司整体毛利率为 96.79%，同比+1.03 个百分点；期间费用率 50.10%，同比+0.33 个百分点；其中销售费用率 39.50%，同比+0.50 个百分点；研发费用率 8.38%，同比+0.18 个百分点；管理费用率 3.13%，同比-1.18 个百分点；财务费用率-0.91%，同比+0.84 个百分点；经营性现金流净额为 17.30 亿元，同比+39.94%。

✓ 伏美替尼获 EGFR PACC 专家共识推荐，临床价值再提升

伏美替尼的销售收入稳步增长，有效提升了患者用药的可及性，持续扩大了肺癌患者的受益群体数量。公司持续深化伏美替尼对罕见难治突变型的覆盖，随着对表皮生长因子受体 (EGFR) 突变空间构象-功能关系的深入解析，对 EGFR P 环与 αC 螺旋压缩 (PACC) 突变的 NSCLC 认识不断加深和重视。该亚型通过改变激酶活性口袋的立体构象，显著降低传统 EGFR 酪氨酸激酶抑制剂 (TKI) 的结合稳定性，导致疗效受限且耐药机制复杂。PACC 突变占 EGFR 突变谱的 12.5%，在中国患者中的绝对数量庞大，且现有循证证据多源于小样本回顾性研究，缺乏系统性诊疗规范。《EGFR PACC 突变晚期 NSCLC 诊疗专家共识》规提升规范化诊疗，提高临床医生的认识及重视，伏美替尼获得专家共识推荐，其临床价值进一步提升。

✓ 肺癌产品组合商业推广，普吉华有望进入国家医保目录

公司组建的罕见靶点专业团队充分利用戈来雷塞的临床治疗优势，不断完善产品的学术推广及产品营销策略，惠及更多肺癌患者。营销团队充分挖掘商业化产品 RET 抑制剂普吉华®与伏美替尼的协同效应，积极推进普拉替尼胶囊的市场推广。RET 抑制剂普吉华®由境外转移至境内生产的药品上市申请已获 NMPA 批准。预计于 2026 年起，该产品在中国大陆市场的供应将由进口产品逐渐过渡

为国内地产化产品，实现原料药到制剂的完全本地化生产，同时普吉华即将参与今年医保谈判，药品可及性将进一步提高。

● 投资建议

我们预计，公司 2025~2027 年收入分别 50.1/61.2/71.1 亿元，分别同比增长 40.8%/22.3%/16.2%，归母净利润分别为 20.4/24.6/29.1 亿元，分别同比增长 42.6%/20.5%/18.6%，对应估值为 24X/20X/17X。看好公司肺癌大适应症的领域优势，维持“买入”评级。

● 风险提示

新药研发的风险：创新药研发周期长、投入大，药物研发具有较高的不确定性，有失败的风险；

准入不及预期风险：公司产品参加医保谈判等环节可能面临进度不及预期的风险；

销售浮动风险：市场竞品及未来上市新药可能对产品销售造成一定影响，导致销售不及预期；

行业政策风险：随着医保控费逐渐深化，国家带量采购政策的全面实施，一系列政策趋势或将影响药品招标价格。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3558	5008	6125	7114
收入同比 (%)	76.3%	40.8%	22.3%	16.2%
归属母公司净利润	1430	2039	2456	2914
净利润同比 (%)	122.0%	42.6%	20.5%	18.6%
毛利率 (%)	96.0%	95.9%	96.0%	96.1%
ROE (%)	27.1%	28.8%	26.4%	24.3%
每股收益 (元)	3.18	4.53	5.46	6.48
P/E	18.84	24.27	20.15	16.98
P/B	5.10	7.00	5.31	4.13
EV/EBITDA	16.72	20.44	16.01	12.81

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4180	4492	6640	9329	营业收入	3558	5008	6125	7114
现金	587	1505	4175	6004	营业成本	143	205	244	277
应收账款	389	314	333	433	营业税金及附加	49	70	92	114
其他应收款	5	24	27	32	销售费用	1413	1763	2193	2390
预付账款	96	156	200	239	管理费用	165	220	233	299
存货	31	56	69	88	财务费用	-61	-12	-38	-84
其他流动资产	3072	2438	1835	2533	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1736	3347	3494	3628	公允价值变动收益	29	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	16	12	12
固定资产	510	517	516	513	营业利润	1635	2327	2834	3440
无形资产	65	63	61	59	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1161	2767	2917	3057	营业外支出	16	10	11	12
资产总计	5916	7839	10134	12957	利润总额	1619	2317	2823	3428
流动负债	601	746	802	968	所得税	189	278	367	514
短期借款	0	0	0	0	净利润	1430	2039	2456	2914
应付账款	82	115	126	132	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	519	631	676	837	归属母公司净利润	1430	2039	2456	2914
非流动负债	33	17	17	17	EBITDA	1577	2348	2831	3394
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.18	4.53	5.46	6.48
其他非流动负债	33	17	17	17					
负债合计	633	764	819	986					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	450	450	450	450					
资本公积	3254	3254	3254	3254					
留存收益	1579	3372	5611	8268					
归属母公司股东	5283	7075	9315	11972					
负债和股东权益	5916	7839	10134	12957					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1566	2179	2480	2969	成长能力				
净利润	1430	2039	2456	2914	营业收入	76.3%	40.8%	22.3%	16.2%
折旧摊销	40	43	45	49	营业利润	148.6	42.4%	21.8%	21.4%
财务费用	-44	0	0	0	归属于母公司净利	122.0	42.6%	20.5%	18.6%
投资损失	-8	-16	-12	-12	获利能力				
营运资金变动	163	118	-21	6	毛利率 (%)	96.0%	95.9%	96.0%	96.1%
其他经营现金流	1252	1916	2488	2921	净利率 (%)	40.2%	40.7%	40.1%	41.0%
投资活动现金流	-1835	-1015	408	-883	ROE (%)	27.1%	28.8%	26.4%	24.3%
资本支出	-270	-64	-133	-134	ROIC (%)	25.7%	28.7%	26.0%	23.7%
长期投资	0	400	530	-760	偿债能力				
其他投资现金流	-1565	-1351	10	11	资产负债率 (%)	10.7%	9.7%	8.1%	7.6%
筹资活动现金流	-295	-245	-217	-257	净负债比率 (%)	12.0%	10.8%	8.8%	8.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	6.96	6.02	8.28	9.63
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.23	5.50	7.72	9.12
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	79	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.73	0.68	0.62
其他筹资现金流	-374	-245	-217	-257	应收账款周转率	10.96	14.24	18.91	18.56
现金净增加额	-561	918	2670	1829	应付账款周转率	2.12	2.08	2.02	2.15

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	3.18	4.53	5.46	6.48	P/E	18.84	24.27	20.15	16.98
每股经营现金流	3.48	4.84	5.51	6.60	P/B	5.10	7.00	5.31	4.13
每股净资产	11.74	15.72	20.70	26.60	EV/EBITDA	16.72	20.44	16.01	12.81

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：任婉莹，医药分析师，负责创新药及制剂。武汉大学药理学本科，香港大学药理硕士，6 年心血管药理科研经历，曾任医药行业一级投资经理及产业 BD 战略经理。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。