

股票投资评级

买入 | 维持

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)	109.99
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	495 / 495
52周内最高/最低价	118.30 / 50.09
资产负债率(%)	10.7%
市盈率	34.59
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)

伏美替尼环比增速稳健，20 外插 NSCLC 数据优异

● 事件

公司发布 2025 年三季度，25Q1-Q3 收入为 37.3 亿元(+47.3%)，归母净利润为 16.2 亿元(+52.0%)，扣非归母净利润为 14.5 亿元(+43.6%)。25Q3 收入为 13.6 亿元(+42.0%)，归母净利润为 5.6 亿元(+38.8%)，扣非归母净利润为 5.5 亿元(+50.2%)。业绩符合预期。

● 核心观点

Q3 收入环比继续增长，扣非净利率相对稳定

公司 Q3 收入环比+6.6%，预计伏美替尼凭借“高效低毒”的优势其市场份额在稳定提升。盈利能力方面，25Q1-Q3 毛利率为 96.8% (+1.0pct)，期间费用率合计为 50.1% (+0.3pct)，其中销售费用率为 39.5% (+0.5pct)、管理费用率为 3.1% (-1.2pct)、研发费用率为 8.4% (+0.2pct)、财务费用率为-0.9% (+0.8pct)；净利率为 43.3% (+1.3pct)。25Q3 毛利率为 96.7% (+0.6pct)，期间费用率合计为 48.9% (-1.0pct)，其中销售费用率为 38.8% (+0.5pct)、管理费用率为 2.7% (-1.5pct)、研发费用率为 8.3% (+0.3pct)、财务费用率为-0.9% (-0.2pct)；净利率为 41.5% (-1.0pct)，Q3 管理费用率维持了 Q2 良好的改善势头，扣非净利率仍稳定在 40% 左右。

伏美替尼用于经治 20 外插 NSCLC 数据更新，国内上市申请获得优先审评

ESM02025 公司更新了伏美替尼用于经治 20 外插 NSCLC 的 II 期 FURMO-003 试验数据，240mg QD 剂量下 70 例可评患者 cORR=44.3%、mPFS=8.3mo、mOS=21.2mo，≥3 级 TRAE 为 25.4%。非头对头对比同适应症竞品数据来看，迪哲医药更新舒沃替尼 II 期 WU-KONG1B 试验数据，200/300mg QD 剂量 cORR=45.9%/47.2%、mPFS=8.4/7.7mo，≥3 级 TRAE 为 40.7%/58.6%；强生更新埃万妥单抗 I 期 CHRYSALIS 试验数据，ORR=36.8%、mPFS=6.9mo、mOS=23mo，≥3 级 TRAE 为 15.8%。伏美替尼有效性和安全性具备竞争力，25 年 7 月该适应症的 NDA 获得 CDE 受理并纳入优先审评。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 25/26/27 年收入分别为 48.2/58.7/70.7 亿元，同比增长 35.3%/22.0%/20.5%；归母净利润为 19.9/23.0/28.0 亿元，同比增长 38.8%/16.0%/21.8%，对应 PE 为 24/21/17 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，维持“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	4815	5872	7074
增长率 (%)	76.29	35.33	21.96	20.47
EBITDA (百万元)	1576.85	2308.64	2670.27	3218.52
归属母公司净利润 (百万元)	1429.85	1985.02	2301.62	2802.12
增长率 (%)	121.97	38.83	15.95	21.75
EPS (元/股)	3.18	4.41	5.11	6.23
市盈率 (P/E)	33.17	23.89	20.60	16.92
市净率 (P/B)	8.98	7.07	5.62	4.50
EV/EBITDA	16.72	20.08	16.62	13.12

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	4815	5872	7074	营业收入	76.3%	35.3%	22.0%	20.5%
营业成本	143	177	214	257	营业利润	148.6%	41.8%	15.9%	21.7%
税金及附加	49	65	79	96	归属于母公司净利润	122.0%	38.8%	15.9%	21.7%
销售费用	1413	1878	2290	2759	获利能力				
管理费用	165	217	264	318	毛利率	96.0%	96.3%	96.4%	96.4%
研发费用	314	409	528	637	净利率	40.2%	41.2%	39.2%	39.6%
财务费用	-61	-42	-51	-91	ROE	27.1%	29.6%	27.3%	26.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	25.7%	29.1%	26.8%	25.9%
营业利润	1635	2318	2686	3268	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.7%	9.5%	8.9%	8.4%
营业外支出	16	10	10	10	流动比率	6.96	6.05	7.37	8.64
利润总额	1619	2308	2676	3258	营运能力				
所得税	189	323	375	456	应收账款周转率	10.96	11.24	11.69	12.59
净利润	1430	1985	2302	2802	存货周转率	3.07	5.45	5.62	5.61
归母净利润	1430	1985	2302	2802	总资产周转率	0.69	0.72	0.70	0.68
每股收益(元)	3.18	4.41	5.11	6.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.18	4.41	5.11	6.23
货币资金	587	1072	3044	5206	每股净资产	11.74	14.90	18.74	23.41
交易性金融资产	2759	2289	2029	1979	估值比率				
应收票据及应收账款	389	468	537	587	PE	33.17	23.89	20.60	16.92
预付款项	96	106	128	154	PB	8.98	7.07	5.62	4.50
存货	31	34	42	50	现金流量表				
流动资产合计	4180	4160	5975	8175	净利润	1430	1985	2302	2802
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	-11	18	47
无形资产	65	63	62	60	其他	-67	-44	-41	-53
非流动资产合计	1736	3251	3284	3322	经营活动现金流净额	1566	1972	2325	2847
资产总计	5916	7411	9259	11497	资本开支	-270	-39	-59	-69
短期借款	0	0	0	0	其他	-1565	-886	282	84
应付票据及应付账款	82	99	119	143	投资活动现金流净额	-1835	-925	223	15
其他流动负债	519	590	691	804	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	601	688	810	947	债务融资	0	1	0	0
其他	33	17	17	17	其他	-295	-562	-575	-701
非流动负债合计	33	17	17	17	筹资活动现金流净额	-295	-561	-575	-701
负债合计	633	705	827	964	现金及现金等价物净增加额	-561	485	1972	2161
股本	450	450	450	450					
资本公积金	3254	3254	3254	3254					
未分配利润	1245	2435	3816	5497					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	334	567	912	1332					
所有者权益合计	5283	6705	8431	10533					
负债和所有者权益总计	5916	7411	9259	11497					

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

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

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