

商业化持续提速，多管线协同发力

核心观点

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 51.87 亿元，同比增长 45.80%；归母净利润 21.89 亿元，同比增长 53.10%，业绩延续高增长态势。

2026 年一季度，公司实现营业收入 15.84 亿元，同比增长 44.19%；归母净利润 6.36 亿元，同比增长 54.94%。公司商业化平台化能力进一步显现。

后续可关注：（1）伏美替尼 EGFR 20 外显子插入突变一线治疗 NSCLC 全球 III 期临床试验持续推进；（2）伏美替尼 EGFR PACC 突变或 EGFR L861Q 突变 NSCLC 一线治疗中国 III 期临床试验持续推进；（3）戈来雷塞与普拉替尼商业化贡献持续释放。（4）临床前 ADC 等管线推进。

事件

艾力斯发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年，公司实现营业收入 51.87 亿元，同比增长 45.80%；归母净利润 21.89 亿元，同比增长 53.10%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 15.84 亿元，同比增长 44.19%；归母净利润 6.36 亿元，同比增长 54.94%。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,557.93	5,187.34	6,792.84	7,848.62	8,853.24
YoY(%)	76.29	45.80	30.95	15.54	12.80
净利润(百万元)	1,429.85	2,189.10	2,700.43	3,253.59	3,764.27
YoY(%)	121.97	53.10	23.36	20.48	15.70
毛利率(%)	95.97	96.83	95.00	95.50	96.50
净利率(%)	40.19	42.20	39.75	41.45	42.52
ROE(%)	27.07	30.91	28.67	26.60	24.30
EPS(摊薄/元)	3.18	4.86	6.00	7.23	8.37
P/E(倍)	28.70	18.74	15.19	12.61	10.90
P/B(倍)	7.77	5.79	4.36	3.35	2.65

资料来源：iFinD，中信建投证券

艾力斯 (688578. SH)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

发布日期：2026 年 04 月 28 日

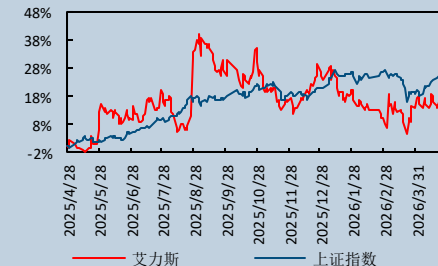
当前股价：91.18 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.43/-5.50	-8.61/-7.49	5.99/-18.03
12 月最高/最低价 (元)		118.30/83.40
总股本 (万股)		45,000.00
流通 A 股 (万股)		45,000.00
总市值 (亿元)		410.31
流通市值 (亿元)		410.31
近 3 月日均成交量 (万)		456.87
主要股东		
上海乔可企业发展有限公司		32.17%

股价表现



相关研究报告

简评

一、业绩略超预期，核心产品驱动放量

2025 年，公司实现营业收入 51.87 亿元，同比增长 45.80%；归母净利润 21.89 亿元，同比增长 53.10%；扣非归母净利润 20.22 亿元，同比增长 48.54%。公司业绩延续高增长，主要受益于核心产品甲磺酸伏美替尼片持续放量，报告期内实现销售收入 51.20 亿元；同时，戈来雷塞 NSCLC 二线治疗适应症于 2025 年 5 月获批上市，年内实现销售收入 4046.71 万元。伴随营业收入快速增长，公司经营质量同步改善，2025 年经营活动产生的现金流量净额为 23.23 亿元，同比增长 48.31%。

2026 年一季度，公司实现营业收入 15.84 亿元，同比增长 44.19%；归母净利润 6.36 亿元，同比增长 54.94%；扣非归母净利润 6.33 亿元，同比增长 59.86%。受益于伏美替尼一线及二线适应症续约纳入医保，以及戈来雷塞 NSCLC 二线适应症、普拉替尼首次纳入医保，公司三款在售药品销售持续放量。其中，伏美替尼实现销售收入 14.98 亿元，戈来雷塞实现销售收入 6170.73 万元，普拉替尼相关推广服务收入 2363.41 万元，公司针对肿瘤的产品矩阵贡献逐步显现。

二、核心产品持续放量，产品矩阵贡献增量

公司持续强化自主商业化能力，围绕伏美替尼构建差异化学术推广体系，并借助戈来雷塞与普拉替尼丰富肺癌领域产品矩阵，平台化商业能力进一步显现。

（一）甲磺酸伏美替尼片

伏美替尼仍是公司业绩增长的核心驱动。2025 年伏美替尼实现销售收入 51.20 亿元，持续放量；2026Q1 伏美替尼实现销售收入 14.98 亿元。在医保续约和适应症拓展共同推动下，伏美替尼的患者覆盖范围持续扩大。同时，伏美替尼一线和二线治疗适应症继续纳入国家医保目录，2026 年 2 月，伏美替尼 EGFR20 外显子插入突变 NSCLC 二线治疗适应症获批上市，进一步拓宽商业化空间。

从临床与注册进展看，伏美替尼的适应症延展仍是后续主线。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-III B 期 NSCLC 患者的 III 期临床试验 IND 已获批；2026 年 1 月，伏美替尼用于 EGFR PACC 突变一线治疗适应症被 CDE 纳入突破性治疗品种名单；同时，公司仍在持续推进伏美替尼 EGFR20 外显子插入突变一线治疗及脑转移相关临床开发。

同时艾力斯与美国 ArriVent 公司合作，正在全球范围同步推进多项国际注册性临床。2025 年底，ArriVent 已启动 PACC 突变 NSCLC 一线治疗的国际多中心 III 期注册临床，首例海外患者已入组。1L EGFR 20 外显子插入突变全球 III 期临床试验于 2025 年一季度完成患者全部入组，预计 2026 年中达到所有事件数，将在 2026 年 WCLC 上公布 PFS 数据。

（二）戈来雷塞（KRAS G12C 抑制剂）

戈来雷塞是公司围绕肺癌驱动基因靶点布局的重要新增产品。戈来雷塞 NSCLC 二线治疗适应症于 2025 年 5 月获批上市，年内实现销售收入 4046.71 万元；2025 年新版医保目录已将戈来雷塞 NSCLC 二线治疗适应症纳入医保，2026 年 1 月 1 日起执行。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，2026Q1 戈来雷塞实现销售收入 6170.73 万元，商业化贡献快速提升。

（三）普拉替尼胶囊（RET 抑制剂）

普拉替尼是公司商业化合作产品的重要组成部分。2023 年 11 月，公司与基石药业达成商业战略合作，获得普拉替尼胶囊在中国大陆地区的独家商业化推广权。普拉替尼已纳入 2025 版医保目录，预计于 2026 年起实现完全本地化生产，从进口转为自产，实现原料药到制剂的完全本地化，大幅提高供应链灵活度与韧性。公司营销团队积极推进普拉替尼胶囊的市场推广，2026 年 Q1 相关推广服务收入 2363.41 万元。

三、研发管线不断推进，核心适应症拓展加快

公司仍战略性专注于肿瘤靶向创新药研发，并已在 NSCLC 治疗领域形成以伏美替尼、戈来雷塞为核心的研发管线。2025 年公司研发投入 5.40 亿元，同比增长 12.09%，研发投入占营业收入比重为 10.40%。报告期内，公司获得的重要研发成果包括：伏美替尼辅助治疗携带 EGFR 非经典突变术后 IB-III B 期 NSCLC 的 III 期临床 IND 获批；戈来雷塞 NSCLC 二线治疗适应症获批上市；2026 年 1 月伏美替尼 EGFRPACC 突变一线治疗适应症被纳入突破性治疗品种名单；2026 年 2 月伏美替尼 EGFR20 外显子插入突变二线治疗适应症成功获批上市。公司同时凭借伏美替尼核心专利荣获第二十五届中国专利金奖，创新成果获得进一步认可。

四、商业化平台能力增强，产品协同逐步显现

2026Q1 在国家医保目录正式执行后，伏美替尼一线及二线适应症续约纳入医保，戈来雷塞 NSCLC 二线治疗适应症和普拉替尼均首次纳入医保，三款在售药品在医保覆盖下持续放量。公司营销团队已超 1700 人，覆盖全国销售网络，通过专业化学术推广提升产品市场渗透率。报告期内，学术活动与医生教育并行，品牌影响力持续增强，为未来新品上市提供坚实渠道基础。

五、财务分析：全年高增长延续，盈利能力持续提升

2025 年公司综合毛利率约为 96.83%，较上年提升约 0.86pct，盈利能力继续维持高位。费用端看，2025 年销售费用 20.76 亿元，销售费用率约 40.02%，同比提升约 0.30pct；管理费用 1.67 亿元，管理费用率约 3.22%，同比下降约 1.41pct；研发费用 4.13 亿元，研发费用率约 7.97%，同比下降约 0.87pct；财务费用为-0.49 亿元，财务费用率约-0.94%，较上年-1.72%的水平有所收窄。整体来看，公司在核心产品持续放量背景下，毛利率保持高位，销售投入与商业化扩张基本匹配，管理端费用控制效果较为明显。

2026 第一季度，公司综合毛利率约为 94.91%，较上年同期下降约 1.83pct。费用率方面，销售费用率约 38.55%，同比下降约 2.68pct；管理费用率约 2.25%，同比下降约 2.88pct；研发费用率约 7.18%，同比下降约 1.17pct；财务费用率约-0.95%，与上年同期基本持平。整体看，第一季度在产品矩阵放量带动下，费用率仍呈优化趋势，盈利质量保持较好水平。

六、未来里程碑展望

- （1）伏美替尼 EGFR20 外显子插入突变一线治疗 NSCLC 全球 III 期临床试验进展。
- （2）伏美替尼 EGFR PACC 突变或 EGFR L861Q 突变 NSCLC 一线治疗中国 III 期临床试验进展； EGFR 敏感突变阳性非鳞 NSCLC 伴脑转移中国 III 期临床试验持续进展。
- （3）戈来雷塞联合 SHP2 抑制剂用于 KRAS G12C 突变晚期 NSCLC 一线治疗 III 期临床进展。
- （4）临床前 ADC 等管线推进。

七、盈利预测及投资评级：

我们预计公司 2026、2027、2028 年营业收入分别为 67.93 亿元、78.49 亿元、88.53 亿元，对应增速分别为 30.95%、15.54%、12.8%，归母净利润分别为 27.00 亿元、32.54 亿元、37.64 亿元。考虑到公司自研新药开发的持续深入、临床开发和商业化等方面更多的重磅里程碑的落地，维持“买入”评级。

风险分析

业绩大幅下滑或亏损的风险：公司在研项目未来仍需保持较大的研发投入，若公司研发项目进展或产品商业化情况不及预期，公司将可能出现业绩大幅下滑或亏损风险。

单一产品依赖风险：基于公司报告期内主要营业收入仍由核心产品伏美替尼贡献，以及普拉替尼胶囊为公司创造规模化收入仍需要一定时间周期，公司仍将面临单一产品依赖风险。

行业政策变动风险：随着国家医疗卫生体制改革的不断深入和社会医疗保障体制的逐步完善，行业政策环境可能面临重大变化。若公司不能及时调整经营策略以适应市场规则和监管政策的变化，将对公司的经营产生不利影响。

市场竞争风险：公司核心产品伏美替尼属于第三代 EGFR-TKI，已有相关同类药物在国内获批上市销售，并有多同类药物处于不同的临床试验阶段。核心产品伏美替尼将面临同类产品市场竞争风险。

医保目录调整和谈判政策风险：就公司核心产品而言，若伏美替尼一、二线治疗适应症在进入医保后又被调整出医保目录，可能对伏美替尼的市场份额和销售收入产生较大波动，进而对公司经营产生重大不利影响；若伏美替尼其他开发适应症在医保谈判中医保意愿支付价格大幅降低，则可能对公司的销售收入产生不利影响。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

研究助理

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk