

## 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)	92.60
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	417 / 417
52周内最高/最低价	118.30 / 83.40
资产负债率(%)	10.4%
市盈率	19.05
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)

### Q1 业绩超预期，产品矩阵逐步成型

#### ● 事件

公司公布 25 年年报和 26 年一季报，25 年收入为 51.9 亿元 (+45.8%)，归母净利润为 21.9 亿元 (+53.1%)，扣非归母净利润为 20.2 亿元 (+48.5%)。25Q4 收入为 14.5 亿元 (+42.0%)，归母净利润为 5.7 亿元 (+56.3%)，扣非归母净利润为 5.7 亿元 (+62.7%)。26Q1 收入为 15.8 亿元 (+44.2%)，归母净利润为 6.4 亿元 (+54.9%)，扣非归母净利润为 6.3 亿元 (+59.9%)。业绩略超预期。

#### ● 核心观点

##### 伏美替尼销售仍维持良好向上态势，戈来雷塞 26Q1 贡献增量

25 年公司收入逐季增多，Q4 环比仍有 7% 增长，截止年报披露公司拥有超 1700 人的商业团队，助推核心产品伏美替尼销售业绩继续攀升，随着 26 年 2 月用于二线 20 外插 NSCLC 适应症国内获批上市，伏美替尼有望维持稳健增长。26Q1 公司收入再创季度新高，其中伏美替尼收入 15.0 亿元，环比仍稳定增长，戈来雷塞和普拉替尼则得益于首次纳入国家医保，分别贡献收入 0.6 和 0.2 亿元。

##### 26Q1 毛利率正常波动，净利率稳定在 40% 左右

25 年全年和 25Q4 毛利率均维持在 96% 以上的较高水平，26Q1 为 94.9% 略有下降，预计主要原因为伏美替尼医保续约降价以及毛利率相对较低的戈来雷塞和普拉替尼快速增长。合计期间费用率方面，25 年和 25Q4 分别为 50.3% 和 50.7%，26Q1 进一步下降至 47.0% (-6.7pct)，主要受益于各项费用的规模效益，26Q1 销售/管理/研发费用率分别同比减少 2.7/2.9/1.2pct，使得整体净利率仍维持 40% 以上。

##### 研发稳步推进，自研 ADC 即将进入 IND

伏美替尼适应症拓展国内和海外均顺利推进，其中与 ArriVent 合作的一线 20 外插 NSCLC 适应症的全球性 III 期试验已于 25Q1 完成 FPI，预计 26 年中达到事件数，有望于 WCLC2026 公布具体数据、27H1 国内获批；一线 PACC 突变 NSCLC 适应症的国内 III 期预计将很快完成全部入组并进入随访阶段、全球性 III 期 FURMO-006 试验则由 ArriVent 主导，已于 25 年底完成首例患者给药，根据 WCLC2025 更新 FURTHER 试验数据，伏美替尼有效性和安全性均优于二代 TKI 或奥希替尼，竞争优势显著。

自研方面，根据公司投关活动记录公告，ADC 为公司大分子优先开发项目，采用自主研发 linker-payload，已有两个 ADC 项目处于 CMC 开发阶段，首个项目计划于 26Q3 在中美同步申报 IND，第二个项

目预计于 27 年初申报 IND，26 年预计还确认数个 PCC 进入 CMC 开发阶段。

### ● 盈利预测和投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 67.6/79.1/89.5 亿元，同比增长 30.4%/16.9%/13.2%；归母净利润为 27.4/32.6/37.6 亿元，同比增长 25.1%/19.1%/15.2%，对应 PE 为 16/13/11 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5187	6764	7907	8952
增长率(%)	45.80	30.40	16.89	13.23
EBITDA（百万元）	2525.04	3185.86	3778.24	4334.55
归属母公司净利润（百万元）	2189.10	2737.72	3259.59	3756.05
增长率(%)	53.10	25.06	19.06	15.23
EPS（元/股）	4.86	6.08	7.24	8.35
市盈率（P/E）	19.64	15.70	13.19	11.45
市净率（P/B）	6.07	4.63	3.61	2.88
EV/EBITDA	18.30	12.68	9.93	7.90

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5187	6764	7907	8952	营业收入	45.8%	30.4%	16.9%	13.2%
营业成本	165	352	418	485	营业利润	58.0%	24.8%	18.8%	15.1%
税金及附加	71	93	108	123	归属于母公司净利润	53.1%	25.1%	19.1%	15.2%
销售费用	2076	2706	3123	3491	<b>获利能力</b>				
管理费用	167	203	221	224	毛利率	96.8%	94.8%	94.7%	94.6%
研发费用	413	541	633	716	净利率	42.2%	40.5%	41.2%	42.0%
财务费用	-49	-53	-72	-99	ROE	30.9%	29.5%	27.4%	25.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	30.1%	29.0%	26.9%	24.6%
<b>营业利润</b>	<b>2583</b>	<b>3223</b>	<b>3829</b>	<b>4407</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.4%	12.0%	11.1%	10.3%
营业外支出	38	40	40	40	流动比率	5.18	5.05	6.17	7.23
<b>利润总额</b>	<b>2545</b>	<b>3183</b>	<b>3789</b>	<b>4367</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	356	445	530	611	应收账款周转率	13.57	16.02	15.57	15.36
<b>净利润</b>	<b>2189</b>	<b>2738</b>	<b>3260</b>	<b>3756</b>	存货周转率	3.22	4.16	3.91	3.87
<b>归母净利润</b>	<b>2189</b>	<b>2738</b>	<b>3260</b>	<b>3756</b>	总资产周转率	0.75	0.73	0.66	0.60
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.86</b>	<b>6.08</b>	<b>7.24</b>	<b>8.35</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.86	6.08	7.24	8.35
货币资金	675	2610	5468	8746	每股净资产	15.74	20.65	26.45	33.12
交易性金融资产	2511	2351	2151	1951	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	376	469	547	619	PE	19.64	15.70	13.19	11.45
预付款项	115	211	251	291	PB	6.07	4.63	3.61	2.88
存货	72	98	116	135	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4170</b>	<b>6281</b>	<b>9084</b>	<b>12302</b>	净利润	2189	2738	3260	3756
固定资产	512	512	517	526	折旧和摊销	45	57	61	67
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	194	211	81	88
无形资产	175	183	189	194	其他	-106	-16	-30	-33
<b>非流动资产合计</b>	<b>3734</b>	<b>4273</b>	<b>4305</b>	<b>4321</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2323</b>	<b>2989</b>	<b>3371</b>	<b>3878</b>
<b>资产总计</b>	<b>7905</b>	<b>10554</b>	<b>13389</b>	<b>16623</b>	资本开支	-186	-117	-113	-123
短期借款	0	0	0	0	其他	-1850	-408	251	274
应付票据及应付账款	103	196	232	270	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2036</b>	<b>-525</b>	<b>138</b>	<b>151</b>
其他流动负债	703	1049	1240	1431	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>806</b>	<b>1245</b>	<b>1472</b>	<b>1701</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	16	17	17	17	其他	-363	-528	-652	-751
<b>非流动负债合计</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-363</b>	<b>-527</b>	<b>-652</b>	<b>-751</b>
<b>负债合计</b>	<b>821</b>	<b>1261</b>	<b>1489</b>	<b>1718</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-77</b>	<b>1936</b>	<b>2857</b>	<b>3278</b>
股本	450	450	450	450					
资本公积金	3279	3279	3279	3279					
未分配利润	3005	4785	6903	9345					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	349	779	1268	1831					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7083</b>	<b>9293</b>	<b>11901</b>	<b>14905</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7905</b>	<b>10554</b>	<b>13389</b>	<b>16623</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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