

2026 年 8 月 21 日

证券研究报告/公司研究

化学制剂/化学制药/医药生物

艾力斯 688578.SH

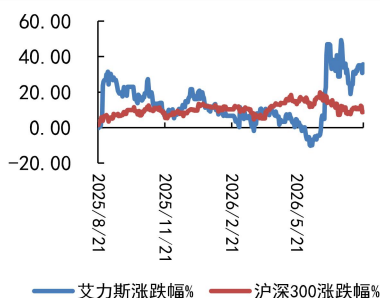
伏美替尼持续放量，大分子 BD 布局前瞻蓄力

基础数据：

截至 2026 年 8 月 20 日

当前股价	120.78 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.50 亿股
流通股本	4.50 亿股
总市值	543.51 亿元
流动市值	543.51 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16
层

事件：公司发布2026年半年报：2026年上半年，公司实现营收33.20亿元，同比增长39.85%，归母净利润15.41亿元，同比增长46.57%；扣非归母净利润13.67亿元，同比增长50.99%。

事件点评：

◆**伏美替尼保持快速增长，多适应症拓展打开长期空间。**伏美替尼作为公司业绩的核心基石，具备鲜明的差异化竞争优势与持续成长潜力。2026年上半年，伏美替尼实现销售额313,781.84万元，同比增速超30%。公司为伏美替尼搭建了阶梯式接力增长体系，在夯实获批适应症基本盘的同时，持续推进 EGFR 20 外显子插入突变一线、PACC 突变、术后辅助等创新适应症研发，卡位前沿治疗赛道。此外，产品持续拓展联合治疗、围手术期治疗等多元临床场景，稳步推进国际化研发布局，依托海内外双轮驱动模式，持续打开长期销售天花板。

◆**医保落地催化戈来雷塞商业化提速。**戈来雷塞作为公司引进的 KRAS G12C 突变靶向抑制剂，具备“深缓解、长生存、更方便、更安全”的产品优势。2025 年戈来雷塞实现销售收入 4046.71 万元，顺利完成初步市场开拓；2026 年医保落地后产品正式开启商业化放量进程，一季度营收 6170.73 万元，二季度 6852.95 万元，上半年总收入达 13023.68 万元，稳步攀升的业绩表现，充分印证其在后线市场强劲的终端渗透能力与扩容潜力。此外，公司布局的戈来雷塞联合 AST24082 一线双口服方案为全球首个同类 III 期临床，该方案于今年 5 月纳入国家突破性治疗品种，临床进程加速。随着一线适应症推进及多瘤种拓展，公司有望持续打开产品长期成长空间。

◆**引进潜在全球首创 ADC，拓展新的治疗领域。**今年 8 月 13 日，公司与 ArriVent 达成合作，引进 MUC16/NaPi2b 双靶点四价 ADC 药物 AST12608 (ARR- 002)，获得该产品大中华区独占开发、生产及商业化权益，这也是双方继伏美替尼海外授权后的再次合作。AST12608 针



对卵巢癌、子宫内膜癌等妇科肿瘤，已获美国 FDA 临床许可。本次合作进一步充实了公司管线储备，拓展至妇科肿瘤赛道，完善小分子、大分子协同发展的产品布局。

投资建议：

我们预计公司2026-2028年的归母净利润分别为26.49/31.15/35.11亿元，EPS分别为5.89/6.92/7.80元，当前股价对应PE为21/17/15倍。考虑公司核心产品伏美替尼持续放量，随着多项新适应症获批上市及海外临床稳步推进，其销售峰值有望持续上修；与此同时，戈来雷塞与普拉替尼的商业化进程亦全面提速，正逐步构建起多元化的增长梯队，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

商业化进度不及预期，药物研发不及预期，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险，地缘政治风险。

主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,187.34	6,916.64	8,252.93	9,321.97
增长率(%)	45.80	33.34	19.32	12.95
归母净利润(百万元)	2,189.10	2,649.22	3,115.43	3,510.64
增长率(%)	53.10	21.02	17.60	12.69
EPS(元/股)	4.86	5.89	6.92	7.80
市盈率(P/E)	24.83	20.52	17.45	15.48
市净率(P/B)	7.67	5.82	4.47	3.55

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	674.54	2,516.45	4,455.17	6,641.55	营业收入	5,187.34	6,916.64	8,252.93	9,321.97
应收账款	375.60	777.17	598.32	955.34	营业成本	164.58	349.49	418.18	474.34
预付账款	114.98	333.59	203.14	405.68	营业税金及附加	70.99	94.65	112.94	127.57
存货	71.66	145.40	114.32	180.29	营业费用	2,076.21	2,766.66	3,301.17	3,728.79
其他	2,933.52	2,933.52	2,933.52	2,933.52	管理费用	166.94	207.50	247.59	279.66
流动资产合计	4,170.30	6,706.13	8,304.45	11,116.38	研发费用	413.37	553.33	660.23	745.76
长期股权投资	0.00	266.75	266.75	266.75	财务费用	-48.65	-55.33	-49.52	-55.93
固定资产	511.73	479.98	459.82	432.23	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.21	10.09	10.05	14.03	公允价值变动收益	40.29	20.00	20.00	20.00
无形资产	349.63	458.30	447.95	437.57	投资净收益	13.69	10.00	10.00	10.00
其他	2,871.81	2,904.64	3,731.10	4,731.10	其他	186.11	70.00	50.00	50.00
非流动资产合计	3,734.38	4,119.77	4,915.66	5,881.68	营业利润	2,583.20	3,099.84	3,641.84	4,101.29
资产总计	7,904.68	10,825.90	13,220.11	16,998.06	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	38.26	20.00	20.00	20.00
应付账款	316.66	981.54	571.79	1,190.18	利润总额	2,544.94	3,079.84	3,621.84	4,081.29
其他	488.96	484.57	484.65	484.63	所得税	355.83	430.62	506.40	570.64
流动负债合计	805.62	1,466.11	1,056.43	1,674.81	净利润	2,189.10	2,649.22	3,115.43	3,510.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,189.10	2,649.22	3,115.43	3,510.64
其他	15.86	15.86	15.86	15.86	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	15.86	15.86	15.86	15.86	成长能力				
负债合计	821.48	1,481.97	1,072.29	1,690.66	营业收入	45.80%	33.34%	19.32%	12.95%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	58.02%	20.00%	17.48%	12.62%
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	归属于母公司净利润	53.10%	21.02%	17.60%	12.69%
资本公积	3,279.16	3,279.16	3,279.16	3,279.16					
留存收益	3,230.47	5,614.77	8,418.66	11,578.24	毛利率	96.83%	94.95%	94.93%	94.91%
其他	123.57	0.00	0.00	0.00	净利率	42.20%	38.30%	37.75%	37.66%
股东权益合计	7,083.20	9,343.93	12,147.82	15,307.40	ROE	30.91%	28.35%	25.65%	22.93%
负债和股东权益总计	7,904.68	10,825.90	13,220.11	16,998.06	ROIC	338.00%	406.57%	404.99%	434.04%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	2,322.53	2,313.57	2,226.79	2,505.53	资产负债率	10.39%	13.69%	8.11%	9.95%
资本支出	172.12	130.12	16.05	14.01	流动比率	5.18	4.57	7.86	6.64
长期投资	0.00	266.75	0.00	0.00	速动比率	5.09	4.47	7.75	6.53
其他	-2,207.88	-534.99	-42.09	-38.03					
投资活动现金流	-2,035.76	-138.12	-26.05	-24.01	应收账款周转率	13.57	12.00	12.00	12.00
债权融资	1.87	1.50	1.50	1.50	存货周转率	101.50	63.73	63.55	63.29
股权融资	19.93	-68.23	49.52	55.93	总资产周转率	0.75	0.74	0.69	0.62
其他	-384.82	-266.80	-313.04	-352.56	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-363.02	-333.53	-262.03	-295.13	每股收益	4.86	5.89	6.92	7.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	5.16	5.14	4.95	5.57
现金净增加额	-76.25	1,841.91	1,938.71	2,186.39	每股净资产	15.74	20.76	27.00	34.02

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。