

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)	120.78
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	544 / 544
52周内最高/最低价	133.00 / 80.02
资产负债率(%)	10.4%
市盈率	24.85
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)

盈利能力再创新高，静待海外数据读出

● 事件

公司公布 26 年半年报，26H1 收入为 33.2 亿元(+39.9%，非注明均为同比)，归母净利润为 15.4 亿元(+46.6%)，扣非归母净利润为 13.7 亿元(+51.0%)。26Q2 收入为 17.4 亿元(+36.1%)，归母净利润为 9.0 亿元(+41.2%)，扣非归母净利润为 7.3 亿元(+44.1%)。此前已有业绩预告。

● 核心观点

伏美替尼销售额环比稳健向上，医保助推新品销售放量

拆分来看 26H1 伏美替尼收入 31.8 亿元、戈来雷塞 1.3 亿元、普拉替尼 0.5 亿元，对应 26Q2 伏美替尼 16.4 亿元(环比+9.4%)、戈来雷塞 0.7 亿元(环比+11.1%)、普拉替尼 0.3 亿元(环比+19.1%)。截止半年报披露公司拥有约 1800 人的商业团队，助推核心产品伏美替尼市场份额稳步提升。26/05 普拉替尼胶囊的首批地产化产品完成生产及放行，并正式启动全国商业化发货，标志着其国内供应链自主化迈出关键一步。

毛利率环比稳定，26Q2 净利率再创新高

26H1 和 26Q2 毛利率分别为 94.9%(-2.0pct)和 94.8%(-2.2pct)，环比 Q1 维持稳定态势。期间费用率方面，26H1 和 26Q2 分别为 45.4%(-5.4pct)和 44.0%(-4.3pct)，规模效应仍持续显现，其中 Q2 各项费用率同比均有不同程度改善，受益于此单季度净利率再次突破 50%，达到 52.1%(+1.9pct)。

伏美替尼顺利推进国内适应症拓展，积极拓展外部合作渠道

伏美替尼国内适应症拓展方面，用于敏感突变辅助治疗已处于随访阶段，预计即将递交 NDA 申请；联合化疗用于脑转移也已处于注册性试验阶段。海外与 ArriVent 合作的各项全球 III 期试验也如期推进。在研方面，26/08 公司引进 ArriVent 在研的 MUC16/NaPi2b 双靶点四价 ADC 药物 AST12608 国内权益，初始开发聚焦卵巢癌与子宫内膜癌，并在多种实体瘤中具备更广泛的治疗潜力，26/05 已获得 FDA 的 IND 批准。

● 盈利预测与投资建议

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 28.3/33.2/38.1 亿元，同比增长 29.1%/17.6%/14.8%，对应 PE 为 19/16/14 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	3287.32	3849.40	4397.22
归属母公司净利润（百万元）	2189.10	2825.00	3322.91	3812.93
增长率(%)	53.10	29.05	17.63	14.75
EPS（元/股）	4.86	6.28	7.38	8.47
市盈率（P/E）	24.83	19.24	16.36	14.25
市净率（P/B）	7.67	5.75	4.49	3.59
EV/EBITDA	18.30	15.70	12.66	10.32

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
利润表					成长能力				
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%	28.7%	17.4%	14.6%
税金及附加	71	93	108	123	归属于母公司净利润	53.1%	29.0%	17.6%	14.7%
销售费用	2076	2672	3123	3491	获利能力				
管理费用	167	169	190	206	毛利率	96.8%	94.8%	94.7%	94.6%
研发费用	413	507	593	671	净利率	42.2%	41.8%	42.0%	42.6%
财务费用	-49	-53	-75	-103	ROE	30.9%	29.9%	27.5%	25.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	30.1%	29.4%	26.9%	24.6%
营业利润	2583	3324	3903	4473	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.4%	11.9%	11.1%	10.3%
营业外支出	38	40	40	40	流动比率	5.18	5.16	6.30	7.37
利润总额	2545	3284	3863	4433	营运能力				
所得税	356	459	540	620	应收账款周转率	13.57	16.02	15.57	15.36
净利润	2189	2825	3323	3813	存货周转率	3.22	4.16	3.91	3.87
归母净利润	2189	2825	3323	3813	总资产周转率	0.75	0.73	0.65	0.59
每股收益(元)	4.86	6.28	7.38	8.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.86	6.28	7.38	8.47
货币资金	675	2733	5641	8964	每股净资产	15.74	20.99	26.90	33.68
交易性金融资产	2511	2351	2151	1951	估值比率				
应收票据及应收账款	376	469	547	619	PE	24.83	19.24	16.36	14.25
预付款项	115	211	251	291	PB	7.67	5.75	4.49	3.59
存货	72	98	116	135	现金流量表				
流动资产合计	4170	6423	9276	12540	净利润	2189	2825	3323	3813
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	2	-30	-33
非流动资产合计	3734	4303	4335	4351	经营活动现金流净额	2323	3094	3435	3935
资产总计	7905	10726	13612	16891	资本开支	-186	-131	-113	-123
短期借款	0	0	0	0	其他	-1850	-443	251	274
应付票据及应付账款	103	196	232	270	投资活动现金流净额	-2036	-575	138	151
其他流动负债	703	1049	1240	1432	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	806	1245	1472	1701	债务融资	0	1	0	0
其他	16	35	35	35	其他	-363	-462	-665	-763
非流动负债合计	16	35	35	35	筹资活动现金流净额	-363	-461	-665	-763
负债合计	821	1280	1507	1736	现金及现金等价物净增加额	-77	2058	2908	3323
股本	450	450	450	450					
资本公积金	3279	3279	3279	3279					
未分配利润	3005	4841	7001	9480					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	349	876	1374	1946					
所有者权益合计	7083	9446	12104	15155					
负债和所有者权益总计	7905	10726	13612	16891					

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融资服务,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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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