

艾力斯(688578)

医药生物

发布时间：2023-04-26

证券研究报告/公司点评报告

**增持**

首次覆盖

## 核心产品增长强劲，临床潜力持续挖掘

### 事件：

4月26日，公司发布2022年业绩报告，2022年公司实现主营收入7.91亿元（同比+49.22%）；归母净利润1.31亿元（同比+614.22%）；扣非归母净利润0.79亿元（同比+227.94%）；其中Q4单季度公司实现主营收入2.73亿元（同比+546.92%）；单季度归母净利润0.77亿元（同比+165.67%）。

### 点评：

**核心产品伏美替尼商业化表现优异，扣非归母净利润首次实现扭亏为盈。**核心产品带动公司首次实现归母/扣非净利润双转正，顺利摘U。报告期内公司原研抗肿瘤产品第三代EGFR-TKI伏美替尼商业化快速放量，22年全年销售收入7.9亿元（同比+235.29%），实现大幅度增长。报告期内伏美替尼一线治疗NSCLC适应症获批，带动放量；EGFR 20外显子插入突变NSCLC二线治疗适应症被纳入突破性疗法，已于8月获批开展国内II期注册性临床试验，辅助治疗及联合用药临床均在有序推进。核心产品差异化临床优势明显，商业化潜力可期。

**临床研发成本持续优化，深入挖掘核心产品管线开发潜力。**报告期内公司研发投入1.92亿元（同比-13.86%），占营业收入比例24.24%（同比-17.75pct）。截至报告期末，核心产品伏美替尼针对接受根治性切除后EGFR突变阳性II-III A期辅助治疗已处于III期临床阶段；20外显子插入突变二线治疗的II期注册临床研究正在积极推进，RC108单抗联用Ib/II期临床试验已于今年获批。另外公司自主研发靶向KRAS G12C/D、RET、SOS1等靶点新药已处于临床开发阶段。逐步优化管线布局，积极扩大适应症范围，成本优化驱动可持续推进。

**强化公司商业化能力，实现全方位市场覆盖。**截至报告期末，伏美替尼一、二线治疗均已纳入医保报销范围，公司已组建近650人营销团队，覆盖30个省市，核心市场区域约1,000家医院，不断强化伏美替尼专业化销售推广力度，加速全渠道布局。此外，报告期内公司与江苏复星达成协议，授予其超过2,000家医院独家推广权，对伏美替尼进行专业化、差异化的学术推广，有望实现商业化布局全市场覆盖。

**盈利预测：**公司专注小分子靶向药开发，已构建优势研发管线，主营业务收入稳定增长。预计2023-2025年收入为14.24/22.78/31.88亿元，每股收益为0.58/1.03/1.37元，首次覆盖给予“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、产品商业化不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	530	791	1,424	2,278	3,188
(+/-)%	94409.96	49.22	80.05	59.92	39.97
归属母公司净利润	18	131	262	465	617
(+/-)%	—	614.22	100.36	77.74	32.74
每股收益(元)	0.04	0.29	0.58	1.03	1.37
市盈率	755.00	67.86	50.28	28.29	21.31
市净率	4.57	2.78	3.81	3.36	2.90
净资产收益率(%)	0.61	4.10	7.58	11.88	13.62
股息收益率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总股本(百万股)	450	450	450	450	450

股票数据	2023/04/26
6个月目标价(元)	—
收盘价(元)	29.22
12个月股价区间(元)	15.52~29.66
总市值(百万元)	13,149.00
总股本(百万股)	450
A股(百万股)	450
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	19%	33%	86%
相对收益	20%	38%	81%

### 相关报告

- 《推荐关注疫苗，创新药及口腔耗材板块》 --20230425
- 《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》 --20230410
- 《东北医药行业周报—》 --20230403
- 《后疫情时代下的医疗服务场景》 --20230401
- 《肿瘤治疗新时代，ADC赛道井喷式发展》 --20230331

证券分析师：刘宇腾

执业证书编号：S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	470	-1,066	-1,420	-1,814
交易性金融资产	1,567	1,567	1,567	1,567
应收款项	151	764	863	1,275
存货	32	99	51	161
其他流动资产	6	6	6	6
<b>流动资产合计</b>	<b>2,286</b>	<b>1,486</b>	<b>1,172</b>	<b>1,356</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	153	332	573
固定资产	524	1,114	1,678	1,897
无形资产	68	157	227	314
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,156</b>	<b>2,279</b>	<b>2,974</b>	<b>3,714</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,442</b>	<b>3,765</b>	<b>4,146</b>	<b>5,070</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	44	235	124	388
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>255</b>	<b>315</b>	<b>228</b>	<b>531</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>255</b>	<b>316</b>	<b>229</b>	<b>531</b>
归属于母公司股东权益合计	3,187	3,449	3,913	4,530
少数股东权益	0	1	4	9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,442</b>	<b>3,765</b>	<b>4,146</b>	<b>5,070</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>791</b>	<b>1,424</b>	<b>2,278</b>	<b>3,188</b>
营业成本	32	59	92	137
营业税金及附加	5	8	14	19
资产减值损失	1	0	0	0
销售费用	432	356	569	638
管理费用	92	214	342	319
财务费用	-37	0	0	0
公允价值变动净收益	32	0	0	0
投资净收益	13	-8	-16	-26
<b>营业利润</b>	<b>128</b>	<b>246</b>	<b>426</b>	<b>550</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>126</b>	<b>246</b>	<b>426</b>	<b>550</b>
所得税	-5	-16	-42	-72
净利润	131	263	468	622
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>131</b>	<b>262</b>	<b>465</b>	<b>617</b>
少数股东损益	0	1	3	5

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>131</b>	<b>263</b>	<b>468</b>	<b>622</b>
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	27	205	350	431
公允价值变动损失	-32	0	0	0
财务费用	-29	0	0	0
投资损失	-13	8	16	26
运营资本变动	17	-676	-127	-276
其他	-10	-1	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>92</b>	<b>-200</b>	<b>705</b>	<b>801</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-404</b>	<b>-1,336</b>	<b>-1,060</b>	<b>-1,195</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-1,375</b>	<b>-158</b>	<b>-123</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.29	0.58	1.03	1.37
每股净资产 (元)	7.08	7.66	8.70	10.07
每股经营性现金流量 (元)	0.20	-0.44	1.57	1.78
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	49.2%	80.1%	59.9%	40.0%
净利润增长率	614.2%	100.4%	77.7%	32.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	96.0%	95.9%	95.9%	95.7%
净利率	16.5%	18.4%	20.4%	19.4%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	37.70	109.74	120.70	115.90
存货周转天数	300.02	401.93	293.51	279.19
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	7.4%	8.4%	5.5%	10.5%
流动比率	8.98	4.72	5.13	2.56
速动比率	8.62	4.10	4.52	2.01
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	54.6%	25.0%	25.0%	20.0%
管理费用率	11.7%	15.0%	15.0%	10.0%
财务费用率	-4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	67.86	50.28	28.29	21.31
P/B (倍)	2.78	3.81	3.36	2.90
P/S (倍)	11.20	9.23	5.77	4.12
净资产收益率	4.1%	7.6%	11.9%	13.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

