

收入环比持续上涨，核心产品有望加速放量

艾力斯 (688578.SH)

事件

艾力斯(688578.SH)发布2022年三季报，公司三季度实现营收2.17亿元，同比下降40.68%，实现归母净利润0.27亿元，同比下降87.26%，扣非归母净利润0.15亿元，同比下降92.45%。

简评

业绩符合预期，产品收入持续上涨

公司前三季度的收入分别为1.12亿、1.89亿、2.17亿，对应的同比增速为202.32%、123.46%、-40.68%，环比增速为163.13%、70.24%、14.85%，归母净利润分别为-0.23亿、0.49亿、0.27亿，对应的同比增速为48.82%、245.22%、-87.26%。2022Q3财务数据变化主要系2021年三季度确认了较大金额（4000万美元）的伏美替尼海外授权相关收益所致。剔除海外权益等影响，单Q3产品收入预计同比接近200%左右增长。

此外，公司在各项经营活动正常推进中保持Q2和Q3连续2个季度利润为正。

伏美替尼一二线适应症共同发力，临床开发稳步推进

第三代EGFR-TKI伏美替尼于2021年3月获批肺癌二线适应症，并于2022年6月获批肺癌一线适应症，将参加2022年医保谈判。相比第一代TKI（吉非替尼、厄洛替尼、埃克替尼）及第二代TKI（阿法替尼、达可替尼），第三代EGFR-TKI具有更好的疗效数据及安全性数据。

重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	0.56	530.09	782.58	1,410.97	2,130.56
增长率(%)	-10.93	94,409.96	47.63	80.30	51.00
净利润(百万元)	-310.52	18.27	80.68	191.79	400.02
增长率(%)	21.88	105.89	341.48	137.72	108.57

资料来源: wind、中信建投

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号:S1440517050001

SFC 中央编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号:S1440520030001

SFC 中央编号:BPW879

发布日期: 2022年11月02日

当前股价: 22.17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
8.41/10.24	19.84/28.57	-21.74/-5.45
12月最高/最低价(元)		37.41/15.52
总股本(万股)		45,000.00
流通A股(万股)		20,407.50
总市值(亿元)		99.77
流通市值(亿元)		45.24
近3月日均成交量(万)		329.28
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

目前已经上市的第三代 EGFR-TKI 主要是伏美替尼、奥希替尼、阿美替尼，竞争格局相对清晰，并且随着临床医生和患者对于治疗更高的追求，第三代 TKI 对于初代 TKI 的替换以及自身渗透率的提升有望进一步扩大。

在三季报报告期内，伏美替尼再登高影响力国际学术期刊，伏美替尼一线治疗 III 期 FURLONG 研究 CNS 亚组数据全文发表于《胸部肿瘤学杂志》（Journal of Thoracic Oncology），为伏美替尼用于 EGFR 突变伴 CNS 转移 NSCLC 患者的一线治疗提供了坚实的循证医学基础。同时，针对 20 外显子插入突变适应证（即针对 EGFR 20 外显子插入突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者的治疗）Ib 期临床试验正在进行中，目前已获批开展 II 期临床试验。

截至 2022 年 09 月 15 日，根据公司公开披露，伏美替尼海外临床研究项目推进也比较顺利。公司与 ArriVent 自去年 6 月 30 日达成合作后，双方积极向前推进相关工作，目前所有 CMC 的工作都已经完成。ArriVent 已在美国发起了一项 Ib 期临床试验，已有 3 例患者入组。此外，合作方 ArriVent 与 FDA 进行了沟通，获得了 FDA 对伏美替尼 20 外显子插入突变一线治疗适应证的认可，现在正处于提交 IND 申请的过程中。

除此之外，公司后续管线 KRAS G12D 正在按照预定计划推进，目前处于 CMC 研究阶段，有望 2023 年推动 IND 申请相关事宜。

全面拓展商业化渠道，携手复星扩面下沉

公司与江苏复星 4 月 27 日公开合作，签署《独家推广协议》，公司将授予江苏复星伏美替尼（艾弗沙®）在广阔市场（超过 1,500 家医院）的独家推广权，公司自有营销团队将持续负责核心市场区域约 1,000 家医院的推广，该协议将于 2022 年 5 月生效，首个合作周期至 2026 年 12 月。

截至 2022 年 9 月公司公开披露材料显示，江苏复星覆盖的广阔市场区域是公司自有营销团队此前未曾覆盖的非核心市场区域，所以对江苏复星来说，针对伏美替尼在广阔市场的商业化尚处于起步阶段，需要一定的市场投入和沉淀，包括患者教育等。目前其对公司的销售收入贡献占比大概在 5% 左右，未来非核心市场（广阔市场）的市场潜力占比约为 15%。

财务分析：伏美替尼海外授权收益影响费用基数，Q3 研发投入环比上升

2022 年前三季度，公司毛利率 95.77%，较上年同期下降 3.64 个百分点。期间费用方面，销售费用 2.99 亿元，同比增长 71.02%，销售费用率 57.79%，同比上升 21.93 个百分点，主要系 2021Q3 伏美替尼 4000 万美金的授权费用所致；管理费用 0.72 亿元，同比下降 1.77%，管理费用率 14.00%，同比下降 1.12 个百分点；研发费用 1.37 亿元，同比下降 15.96%，研发费用率 26.52%，同比下降 6.97 个百分点；财务费用-0.34 亿元，同比下降-285.23%，财务费用率-6.52%，同比下降 4.72 个百分点。

单 Q3 来看，公司毛利率 95.70%，同比下降 3.94 个百分点。销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 1.29 亿元，0.30 亿元，0.48 亿元，-0.14 亿元，同比变化 69.28%，16.30%，-31.63%，-256.25%，环比变化 35.53%、31.19%、22.94%、20.31%，四项费用率分别为 59.20%，13.66%，22.25%，-6.32%，同比变化 38.46、6.7、2.94、-5.27 个百分点，环比变化 9.03、1.70、1.46、2.78 个百分点。主要系 2021 年三季度确认了较大金额的伏美替尼海外授权相关收益所致。

盈利预测及投资评级：

我们预计公司 2022、2023、2024 年营业收入分别为 7.83、14.11、21.31 亿元，对应增速分别为 47.63%、80.30%、51.00%；归母净利分别为 0.81、1.92、4.00 亿元，对应增速 341.48%、137.72%、108.57%，考虑到公司在肿瘤领域具有较好的竞争格局及良好的商业化及研发合作能力，未来 KRAS 等靶点也具有竞争力，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药物在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险。

医保谈判风险：医保谈判带来的降幅存在不确定性风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

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
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
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 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
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