

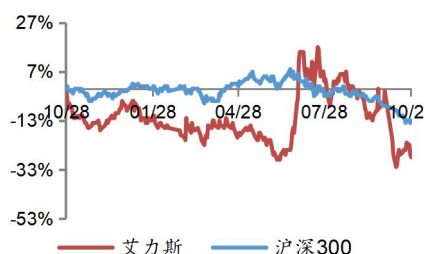
伏美替尼持续放量 国内外研发稳步推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-28

收盘价（元） 81.29
近 12 个月最高/最低（元） 138.30/75.55
总股本（百万股） 450
流通股本（百万股） 450
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 366
流通市值（亿元） 366

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：王班

执业证书号：S0010526100001

邮箱：wangban@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评艾力斯 (688578.SH)：业绩增速继续超预期，医保产品协同增长 2026-05-10
2. 【华安医药】公司点评艾力斯 (688578.SH)：肺癌产品组合推广深化，扣非环比维持增长 2025-10-30

主要观点：

● 主要事件：

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 51.35 亿元（同比+37.57%）；归母净利润 23.33 亿元（同比+44.41%）；扣非归母净利润 21.34 亿元（同比+47.04%）。单季度看，2026Q3 实现营业收入 18.16 亿元（同比+33.58%）；归母净利润 7.92 亿元（同比+40.38%）；扣非归母净利润 7.68 亿元（同比+40.50%）。

● 点评：

核心产品持续放量，盈利能力保持较高水平。

2026 年前三季度，公司伏美替尼实现销售收入 48.51 亿元，戈来雷塞实现销售收入 2.00 亿元，普拉替尼相关推广服务收入为 0.84 亿元。单季度来看，2026Q3 伏美替尼销售收入约 17.13 亿元，戈来雷塞销售收入约 0.70 亿元，普拉替尼相关推广服务收入约 0.32 亿元。前三季度公司销售、管理、研发费用率分别为 36.60%、2.14%、7.38%，第三季度研发投入 1.76 亿元（同比+41.53%），新增研发投入主要为引进 AST12608 支付的首付款费用。

海外研发与合作持续推进，ADC 管线进一步丰富。

2026 年 10 月，公司自研的 AST1001 获 FDA 临床试验许可，拟开展全球多中心 I 期研究，用于标准治疗失败的晚期实体瘤患者；AST1001 为 EGFR/c-MET 双特异性抗体偶联 Topo-I 抑制剂载荷的 ADC。此外，2026 年 8 月，公司与 ArriVent 再次合作，引进 MUC16/NaPi2b 双靶点 ADC 药物 AST12608，该产品此前已于 2026 年 5 月获 FDA 临床试验申请批准，10 月在美国开展的 I 期临床已完成首例患者给药。

国内适应症持续拓展，辅助治疗新适应症申报上市。

2026 年 9 月，伏美替尼用于 EGFR 19 外显子缺失或 21 外显子 L858R 置换突变非小细胞肺癌患者肿瘤切除术后辅助治疗的新适应症上市申请获得受理；若获批将成为伏美替尼第四项适应症，标志其从晚期治疗延伸至早期辅助治疗。此外，公司拟以 1 亿—2 亿元回购股份用于员工持股计划或股权激励，彰显长期发展信心。

● 投资建议

根据公司经营情况及费用变化，我们调整了 2026—2028 年收入预测。预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 68.1/80.0/92.9 亿元（此前预测值为 67.3/82.6/94.7 亿元），分别同比增长 31.2%/17.5%/16.1%；归母净利润分别为 28.3/32.8/37.7 亿元，分别同比增长 29.1%/16.2%/14.7%，对应 PE 分别为 13X/11X/10X。我们看好公司在肺癌领域的产品优势，维持“买入”评级。

● 风险提示

新药研发的风险：创新药研发周期长、投入大，药物研发具有较高的不确定性，有失败的风险；

准入不及预期风险：公司产品参加医保谈判等环节可能面临进度不及预期的风险；

销售浮动风险：市场竞品及未来上市新药可能对产品销售造成一定

影响，导致销售不及预期；

行业政策风险：随着医保控费逐渐深化，国家带量采购政策的全面实施，一系列政策趋势或将影响药品招标价格。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5187	6808	7996	9285
收入同比 (%)	45.8%	31.2%	17.5%	16.1%
归属母公司净利润	2189	2827	3284	3767
净利润同比 (%)	53.1%	29.1%	16.2%	14.7%
毛利率 (%)	96.8%	96.9%	96.6%	96.6%
ROE (%)	30.9%	29.2%	25.9%	23.4%
每股收益 (元)	4.86	6.28	7.30	8.37
P/E	21.43	13.18	11.35	9.89
P/B	6.62	3.84	2.94	2.32
EV/EBITDA	18.30	10.79	8.36	6.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	4170	5412	8415	11894					
现金	675	2226	5741	8317					
应收账款	376	427	435	565					
其他应收款	22	32	35	42					
预付账款	115	162	223	268					
存货	72	58	77	99					
其他流动资产	2912	2507	1904	2602					
非流动资产	3734	5119	5191	5319					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	512	517	515	509					
无形资产	175	169	164	158					
其他非流动资产	3047	4433	4513	4653					
资产总计	7905	10531	13607	17214					
流动负债	806	817	923	1122					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	103	119	140	148					
其他流动负债	703	698	782	974					
非流动负债	16	20	20	20					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	20	20	20					
负债合计	821	838	943	1143					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	450	450	450	450					
资本公积	3279	3279	3279	3279					
留存收益	3354	5964	8935	12342					
归属母公司股东权益	7083	9693	12664	16071					
负债和股东权益	7905	10531	13607	17214					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	2323	2796	3353	3819					
净利润	2189	2827	3284	3767					
折旧摊销	45	49	52	55					
财务费用	-44	0	0	0					
投资损失	-14	-16	-12	-12					
营运资金变动	194	-81	17	-3					
其他经营现金流	1947	2925	3278	3782					
投资活动现金流	-2036	-1026	477	-883					
资本支出	-186	-126	-64	-134					
长期投资	0	400	530	-760					
其他投资现金流	-1850	-1300	10	11					
筹资活动现金流	-363	-219	-314	-360					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	26	0	0	0					
其他筹资现金流	-389	-219	-314	-360					
现金净增加额	-77	1551	3516	2576					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	5187	6808	7996	9285					
营业成本	165	213	272	312					
营业税金及附加	71	95	120	149					
销售费用	2076	2451	2879	3343					
管理费用	167	293	336	390					
财务费用	-49	-13	-56	-115					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	40	0	0	0					
投资净收益	14	16	12	12					
营业利润	2583	3222	3786	4444					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	38	10	11	12					
利润总额	2545	3212	3775	4432					
所得税	356	385	491	665					
净利润	2189	2827	3284	3767					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	2189	2827	3284	3767					
EBITDA	2525.04	3247.96	3771.30	4371.93					
EPS (元)	4.86	6.28	7.30	8.37					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	45.8%	31.2%	17.5%	16.1%
营业利润	58.0%	24.7%	17.5%	17.4%
归属于母公司净利润	53.1%	29.1%	16.2%	14.7%
获利能力				
毛利率 (%)	96.8%	96.9%	96.6%	96.6%
净利率 (%)	42.2%	41.5%	41.1%	40.6%
ROE (%)	30.9%	29.2%	25.9%	23.4%
ROIC (%)	30.1%	29.0%	25.5%	22.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.4%	8.0%	6.9%	6.6%
净负债比率 (%)	11.6%	8.6%	7.4%	7.1%
流动比率	5.18	6.62	9.12	10.60
速动比率	4.45	5.75	8.26	9.83
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.74	0.66	0.60
应收账款周转率	13.57	16.96	18.54	18.56
应付账款周转率	1.78	1.92	2.09	2.16
每股指标 (元)				
每股收益	4.86	6.28	7.30	8.37
每股经营现金流(摊薄)	5.16	6.21	7.45	8.49
每股净资产	15.74	21.54	28.14	35.71
估值比率				
P/E	21.43	13.18	11.35	9.89
P/B	6.62	3.84	2.94	2.32
EV/EBITDA	18.30	10.79	8.36	6.62

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：王班，联席药品首席分析师。上海交通大学生物学博士，8 年产业研究经验，曾先后在国金证券、民生证券、浙商证券担任首席医药分析师。重点聚焦创新药、创新产业链（CXO 及上游、科研试剂）。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法



给出明确的投资评级。