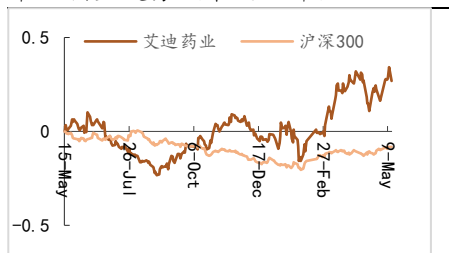


评级： 买入

王斌
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	16.10
一年内最高/最低价 (元)	17.40/9.63
市盈率 (当前)	-75.14
市净率 (当前)	6.08
总股本 (亿股)	4.21
总市值 (亿元)	67.75

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 艾迪药业点评: 艾诺米替片成功纳入医保, 有望进入快速放量阶段
- 艾迪药业 (688488.SH): 核心品种有望进入快速放量期的 HIV 创新药领军企业

核心观点

- 事件:** 公司发布 2023 年报, 2023 年实现营业收入为 4.11 亿元(+68.44%), 归母净利润为-7607 万元, 扣非归母净利润为-8806 万元。2024 年 1 季度, 公司实现营业收入 9289 万元 (-17.52%), 归母净利润为-1361 万元, 扣非归母净利润为-1738 万元。
- 艾诺米替成功进入医保, 销售体系调整到位, 2024 年蓄势待发。** 2023 年全年, HIV 新药合计实现销售收入约 7357.88 万元 (+119.67%), 其中艾诺米替片实现收入约 4884.38 万元, 艾诺韦林片实现收入 2473.50 万元 (-26.15%), 主要由于复方制剂艾诺米替片的销售增加使得单方制剂艾诺韦林片的销量减少。2023 年末艾诺米替片成功纳入医保目录, 同时公司积极调整商业化策略, 强化销售团队搭建、学术推广, 加大渠道下沉力度, 新增患者数从 2023 年 11 月起开始反弹, 截至年报披露日, 使用艾诺韦林片和艾诺米替片的新增患者数增速明显, 服药粘性提高, 患者数量持续增长。2023 年 4 季度, 公司 HIV 新药实现收入 2709 万元, 环比出现较大增长; 2024 年 1 季度, 公司 HIV 新药实现收入 3571.12 万元, 同比增长 76.52%, 环比增长 31.81%, 放量态势明确。我们预计在艾诺米替片放量带动下, 2024 年 HIV 新药有望保持逐季度环比增长态势。公司 HIV 新药研发稳步推进, ACC017(整合酶抑制剂) 已经进入临床 I 期, ACC027 等多个品种处于不同研发阶段, 为 HIV 者提供全方位治疗方案。
- 人源白蛋白业务出现波动, 强化产业链布局有望增厚收益。** 2023 年公司人源蛋白业务表现良好, 其中尿激酶粗品收入 1.77 亿元 (+71.46%), 主要由于来自于南大药业采购额增加; 乌司他丁粗品收入 7955.21 万元 (+98.15%), 主要由于天普生化采购恢复。2024 年 1 季度公司人源蛋白粗品业务收入较上年同期减少 3821.41 万元, 我们预计主要是由于客户季节性采购金额波动和尿激酶集采降价影响。公司公告拟收购南大药业 31.161% 股权, 进一步强化产业链布局, 有望增厚收益。
- 盈利预测和估值。** 我们预计 2024 年至 2026 年公司营业收入分别为 5.67 亿元、8.17 亿元和 10.97 亿元, 同比增速分别为 37.9%、44.0%和 34.4%; 归母净利润分别为-0.35 亿元、0.35 亿元和 1.63 亿元, 以 5 月 13 日收盘价计算, 对应 PE 分别为-194.2 倍、194.3 倍和 41.5 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 核心产品集采降价超预期; HIV 创新药放量/获批进度低于预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	4.11	5.67	8.17	10.97
营收增速(%)	68.4%	37.9%	44.0%	34.4%
归母净利润(亿元)	-0.76	-0.35	0.35	1.63
归母净利润增速(%)	——	——	——	368.7%
EPS(元/股)	-0.18	-0.08	0.08	0.39
PE	-89.1	-194.2	194.3	41.5

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	872	831	992	1,341	经营活动现金流	-166	-36	2	152
现金	225	206	266	527	净利润	-76	-35	35	163
应收账款	182	246	295	317	折旧摊销	45	44	43	42
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	12	8	8	8
预付账款	29	18	26	32	投资损失	-13	-5	-5	-5
存货	185	92	98	126	营运资金变动	-125	-88	-91	-65
其他	240	255	282	310	其它	-9	40	13	8
非流动资产	875	880	908	934	投资活动现金流	73	-70	-110	-110
长期投资	92	92	92	92	资本支出	-32	-67	-67	-67
固定资产	433	438	443	517	长期投资	-1	0	0	0
无形资产	115	103	93	84	其他	-177	106	-3	-43
其他	232	214	217	218	筹资活动现金流	191	86	168	219
资产总计	1,747	1,711	1,900	2,275	短期借款	110	-50	-50	-50
流动负债	492	412	382	357	长期借款	92	-100	0	0
短期借款	256	206	156	106	其他	-4	250	232	279
应付账款	110	108	117	133	现金净增加额	98	-20	60	261
其他	8	21	21	21	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债	129	100	119	140	成长能力				
长期借款	70	20	20	20	营业收入	68.4%	37.9%	44.0%	34.4%
其他	59	80	99	120	营业利润	-35.2%	-59.6%	-220.7%	337.0%
负债合计	621	512	501	497	归属母公司净利润	—	—	—	368.7%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司股东权益	1,126	1,199	1,399	1,778	毛利率	46.2%	57.9%	64.1%	69.8%
负债和股东权益	1,747	1,711	1,900	2,275	净利率	-18.5%	-6.2%	4.3%	14.9%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	-6.8%	-2.9%	2.5%	9.2%
营业收入	411	567	817	1,097	ROIC	-8.1%	-2.7%	4.3%	13.0%
营业成本	221	239	293	331	偿债能力				
营业税金及附加	6	8	11	15	资产负债率	35.6%	29.9%	26.4%	21.9%
营业费用	104	125	196	274	净负债比率	41.7%	28.3%	22.1%	15.7%
研发费用	63	85	102	110	流动比率	1.8	2.0	2.6	3.8
管理费用	95	142	163	165	速动比率	1.4	1.8	2.3	3.4
财务费用	10	8	8	8	营运能力				
资产减值损失	-24	-5	-5	-5	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
公允价值变动收益	2	0	0	0	应收账款周转率	2.8	2.6	3.0	3.6
投资净收益	13	5	5	5	应付账款周转率	2.0	2.2	2.6	2.7
营业利润	-92	-37	45	196	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	-0.2	-0.1	0.1	0.4
营业外支出	0	4	4	4	每股经营现金	-0.4	-0.1	0.0	0.4
利润总额	-92	-41	41	192	每股净资产	2.7	2.8	3.3	4.2
所得税	-16	-6	6	29	估值比率				
净利润	-76	-35	35	163	P/E	-89.06	-194.17	194.33	41.46
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	6.02	5.65	4.84	3.81
归属母公司净利润	-76	-35	35	163					
EBITDA	-37	11	92	242					
EPS (元)	-0.18	-0.08	0.08	0.39					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	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