

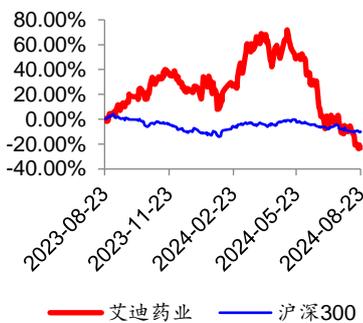
## 24H1 新患数量稳健提升，新业态发展有待发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-24

收盘价（元）	7.61
近 12 个月最高/最低（元）	17.40/7.41
总股本（百万股）	421
流通股本（百万股）	421
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	32
流通市值（亿元）	32

### 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

相关报告

- 【华安医药】艾迪药业 (688488.SH) 首次覆盖报告：拨云见月，HIV 抗病毒药物迭代推出 2022-08-27
- 【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH)：23 年业绩符合预期，静待 HIV 新药放量 2024-1-30
- 【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH)：季度改善符合预期，展望医保首年销售放量 2024-4-17

### 主要观点：

#### ● 事件

2024 年 8 月 23 日，艾迪药业发布 2024 年中报，公司实现营业收入 1.81 亿元，同比-24.16%；归母净利润-0.45 亿元，扣非归母净利润-0.53 亿元。其中，抗 HIV 创新药品收入为 8163.39 万元，同比增长 148.68%。单季度来看，公司 2024Q2 收入为 0.88 亿元，同比-30.09%；归母净利润为-0.32 亿元，扣非归母净利润为-0.53 亿元。

#### ● 点评

##### ✓ 公司投入加大阶段，研发及销售费用提升

公司整体毛利率为 48.75%，同比+0.77 个百分点；期间费用率 86.33%，同比+29.91 个百分点；其中销售费用率 31.85%，同比+10.56 个百分点；管理费用率 25.16%，同比+4.22 个百分点；财务费用率 3.64%，同比+1.91 个百分点；研发费用率 25.68%，同比+13.22%；经营性现金流净额为-0.78 亿元，同比+34.23%。销售费用有较大增加，主要是 HIV 产品医保准入首年，加大销售推广所致；研发费用增长加快，为 HIV 新药及仿制产品临床试验的开展、以及人源蛋白产品新适应症的拓展所致。

##### ✓ 艾诺米替获临床指南 A1 级推荐，医保准入扩大可及性

艾诺米替片 (ACC008) 于 2023 年 12 月通过医保谈判首次被纳入《国家医保目录》，2024 年 7 月被纳入《中国艾滋病诊疗指南》(2024 版)，在“成人及青少年抗病毒治疗时机与方案”中，艾诺米替成为“推荐成人及青少年初治患者抗病毒治疗方案—复方单片制剂 (STR)”A1 级推荐方案之一；2024 年 7 月其 3 期临床试验数据首次登上国际顶级临床医学期刊《柳叶刀——区域健康 (西太平洋)》。获纳入临床指南有助于支持其在一线临床的应用，获纳入国家医保有助于提高患者可及性，减少患者支付负担，后续正在开展的真实世界研究有助于提高医患接受度，提高换药率以及巩固患者群体。

##### ✓ HIV 及人源蛋白“原料-制剂一体化”，新业态及新模式发展

报告期内，公司筹划以现金方式收购南京南大药业有限责任公司股权以实现控股，已于 2024 年 8 月 19 日获股东大会审议通过，正在履行交割手续，若本次交易完成后，公司将拥有尿激酶产业价值链的整合业务模式，实现从粗品的供应、原料药的生产到尿激酶制剂生产的“人源蛋白原料-制剂一体化”战略布局，将进一步提升尿激酶产品的行业市场供应地位。

另外，艾诺韦林原料药获得上市申请批准，并正式投产，后续可应用于艾诺韦林片以及艾诺米替片的制剂生产，改变过去原料药对外依赖的情况。目前艾诺韦林原料药已在公司位于扬州的原料药生产基地正式投产，将进一步保障原料药供应与质量，降低生产成本，提高公司毛利率。丰富公司产品线，提升公司核心竞争力。

✓ **投资建议：维持“买入”评级**

公司核心产品艾诺韦林（ACC007）及艾诺米替（ACC008）作为国产首个 HIV 第三代口服新药、首个口服三联复方单片，我们看好核心产品的市场稀缺性及放量能力，以及公司在艾滋病领域的大单品领先优势及全面的产品布局。

我们预计，公司 2024~2026 年收入分别 5.0/8.2/10.9 亿元，分别同比增长 21.1%/64.0%/33.6%，归母净利润分别为-0.6/0.2/1.1 亿元，分别同比增长 18.2%/132.8%/434.3%，对应估值为亏损/157X/29X。维持“买入”评级。

✓ **风险提示**

艾诺韦林、艾诺米替销售浮动的风险；人源蛋白订单持续性不达预期的风险；医保政策不确定性的风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	411	498	817	1091
收入同比 (%)	68.4%	21.1%	64.0%	33.6%
归属母公司净利润	-76	-62	20	109
净利润同比 (%)	38.7%	18.2%	132.8%	434.3%
毛利率 (%)	46.2%	55.2%	73.7%	73.2%
ROE (%)	-6.8%	-5.8%	1.9%	9.1%
每股收益 (元)	-0.18	-0.15	0.05	0.26
P/E	—	—	156.80	29.35
P/B	4.68	3.00	2.94	2.68
EV/EBITDA	-113.41	275.44	29.32	16.88

资料来源：Wind，华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，所长助理，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。

## 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。