

艾迪药业 (688488.SH) 新患数量稳健提升，抗艾新药持续放量

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

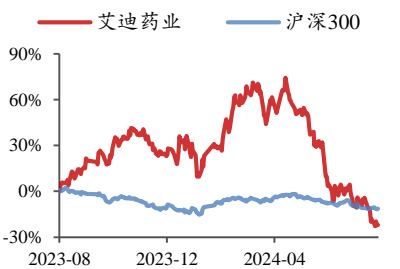
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/8/23
当前股价(元)	7.61
一年最高最低(元)	17.40/7.41
总市值(亿元)	32.02
流通市值(亿元)	32.02
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.21
近3个月换手率(%)	74.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《HIV 药物市场持续扩容，创新药艾诺米替有望进一步放量——公司首次覆盖报告》-2024.5.27

● 抗艾新药持续放量，创新转型进入收获期，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营业收入 1.81 亿元（同比-24.16%，未标注为同比口径），其中 HIV 新药实现销售收入约 8163.39 万元，同比增长 148.68%；归母净利润-0.45 亿元（-373.28%）；扣非归母净利润-0.53 亿元（-127.44%）。公司 2024H1 毛利率 48.75%（+0.76pct）；净利率为-25.09%（-21.07pct）。2024H1 公司销售费用率 31.86%（+10.56pct）；管理费用率 25.16%（+4.21pct）；研发费用率 25.68%（+13.22pct）。我们看好公司在艾滋病领域的市场优势，维持 2024-2026 年归母净利润预测，预计分别为-0.35、0.10、0.58 亿元，EPS 分别为-0.08、0.02、0.14 元/股，当前股价对应 PE 分别为-192.3、699.8、118.3 倍，维持“买入”评级。

● 全力推动 HIV 新药商业化进程，业务增长势头强劲

2024H1 公司继续强化 HIV 商业化运营力度，通过医学、市场、销售“三驾马车”紧密协作，助力产品的专业化推广。HIV 创新药业务营收占比在 2024H1 攀升至 45%。公司结合产品定位，重点关注有血脂和体重困扰，且有高生活质量需求的 HIV 感染者；参加多场国际及全国性学术会议，以循证数据为基础宣传公司产品以及产品优势，进一步提升品牌影响力与行业竞争力；组织参加专题学术市场会议提高艾滋病综合防治工作质量和医务人员诊疗水平；不断优化补充各区域营销队伍，强化结果导向，进行差异化销售，不断提升团队执行力、战斗力。

● 多项核心在研管线进展顺利，取得积极结果

2024H1 公司研发投入 4807.72 万元，占比为 26.55%，保持了较高的研发投入水平。全新整合酶抑制剂 ACC017 片 I 期临床试验进展顺利；艾诺米替片 III 期临床试验 96 周研究取得积极结果，捷扶康®转换为复邦德®可显著改善经治转换 HIV 人群的体重和低密度脂蛋白胆固醇等指标，且能维持高水平疗效；多篇关于含艾诺韦林方案的真实世界研究成果发表助力公司 HIV 新药商业化推进；艾诺韦林原料药正式投产；抗 HIV 高端仿制药研发管线积极推进。

风险提示：行业政策变化、HIV 新药销售不达预期及竞争格局变动的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	244.2	411.4	558.8	934.4	1259.0
YOY(%)	-4.5	68.4	35.8	67.2	34.7
归母净利润(百万元)	-124	-76	-35	10	58
YOY(%)	-313.8	38.7	53.5	127.5	491.4
毛利率(%)	42.9	46.2	59.8	67.4	70.1
净利率(%)	-50.8	-18.5	-6.3	1.0	4.6
ROE(%)	-10.3	-6.8	-3.2	0.9	5.0
EPS(摊薄/元)	-0.29	-0.18	-0.08	0.02	0.14
P/E(倍)	-54.9	-89.5	-192.3	699.8	118.3
P/B(倍)	5.7	6.0	6.2	6.2	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	802	872	974	1614	1758	营业收入	244	411	559	934	1259
现金	135	225	306	512	690	营业成本	139	221	225	305	377
应收票据及应收账款	119	193	233	478	482	营业税金及附加	3	6	8	13	17
其他应收款	5	4	8	12	15	营业费用	75	104	143	234	308
预付账款	13	29	28	68	62	管理费用	92	95	131	215	283
存货	156	185	162	308	273	研发费用	64	63	109	159	201
其他流动资产	374	236	236	236	236	财务费用	0	10	13	28	41
非流动资产	853	874	889	958	1019	资产减值损失	-35	-24	0	0	0
长期投资	91	92	94	95	98	其他收益	16	10	12	11	12
固定资产	407	433	424	446	467	公允价值变动收益	10	2	3	4	5
无形资产	181	191	201	209	215	投资净收益	7	13	7	9	9
其他非流动资产	174	158	171	208	238	资产处置收益	0	0	0	1	0
资产总计	1656	1747	1864	2572	2777	营业利润	-142	-92	-43	12	70
流动负债	332	492	658	1373	1534	营业外收入	0	0	1	1	1
短期借款	145	256	484	1117	1278	营业外支出	0	0	1	1	1
应付票据及应付账款	119	114	123	198	199	利润总额	-142	-92	-44	12	69
其他流动负债	67	122	51	58	57	所得税	-18	-16	-8	2	12
非流动负债	125	129	116	104	92	净利润	-124	-76	-35	10	58
长期借款	60	70	56	45	33	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	60	60	60	60	归属母公司净利润	-124	-76	-35	10	58
负债合计	457	621	774	1477	1626	EBITDA	-101	-41	2	72	140
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	-0.29	-0.18	-0.08	0.02	0.14
股本	420	421	421	421	421						
资本公积	886	888	888	888	888	成长能力					
留存收益	-108	-184	-215	-206	-150	营业收入(%)	-4.5	68.4	35.8	67.2	34.7
归属母公司股东权益	1199	1126	1090	1095	1151	营业利润(%)	-224.1	35.2	53.0	127.4	486.4
负债和股东权益	1656	1747	1864	2572	2777	归属于母公司净利润(%)	-313.8	38.7	53.5	127.5	491.4
						获利能力					
						毛利率(%)	42.9	46.2	59.8	67.4	70.1
						净利率(%)	-50.8	-18.5	-6.3	1.0	4.6
						ROE(%)	-10.3	-6.8	-3.2	0.9	5.0
						ROIC(%)	-8.2	-4.5	-1.7	1.1	3.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.6	35.6	41.5	57.4	58.6
						净负债比率(%)	10.7	20.8	27.4	65.3	59.6
						流动比率	2.4	1.8	1.5	1.2	1.1
						速动比率	1.9	1.3	1.2	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.29	-0.18	-0.08	0.02	0.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.40	-0.02	-0.68	0.38
						每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.67	2.59	2.60	2.74
						估值比率					
						P/E	-54.9	-89.5	-192.3	699.8	118.3
						P/B	5.7	6.0	6.2	6.2	5.9
						EV/EBITDA	-65.1	-166.3	2862.5	101.2	52.0
经营活动现金流	-93	-166	-8	-286	160						
净利润	-124	-76	-35	10	58						
折旧摊销	37	45	38	41	43						
财务费用	0	10	13	28	41						
投资损失	-7	-13	-7	-9	-9						
营运资金变动	-22	-144	-9	-345	46						
其他经营现金流	24	12	-7	-11	-17						
投资活动现金流	-406	73	-42	-97	-90						
资本支出	140	71	52	108	101						
长期投资	-88	1	-2	-2	-3						
其他投资现金流	-178	144	11	13	14						
筹资活动现金流	196	191	-97	-44	-53						
短期借款	145	110	228	633	161						
长期借款	60	10	-14	-12	-12						
普通股增加	0	1	0	0	0						
资本公积增加	12	2	0	0	0						
其他筹资现金流	-22	68	-311	-666	-202						
现金净增加额	-302	98	-147	-427	17						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn