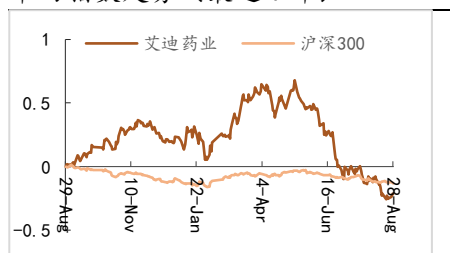


评级： 买入

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)	7.96
一年内最高/最低价 (元)	17.40/7.41
市盈率 (当前)	-29.93
市净率 (当前)	3.09
总股本 (亿股)	4.21
总市值 (亿元)	33.49

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 艾迪药业: 创新药销售持续改善, 进入快速增长阶段
- 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 2024 年半年报, 2024 年上半年实现营业收入为 1.81 亿元 (-24.16%), 归属于上市公司股东的净利润为-4543 万元, 扣非后归属于上市公司股东的净利润为-5332 万元。
- HIV 创新药快速放量, 研发管线稳步推进。** 2024 年上半年, HIV 新药合计实现销售收入约 8163.39 万元, 同比增长 148.68%, 我们认为主要受益于艾诺米替片新纳入医保目录和艾诺韦林片成功续约, 此外医保支付范围也调整为“限艾滋病病毒感染”, 患者覆盖面有所扩大。与竞品相比, 艾诺米替片在有效性和安全性方面具有显著优势, 我们认为未来艾诺米替片的市占率和销售金额仍有较大提升潜力。目前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, 我们预计公司 HIV 创新药收入将继续保持快速放量态势。公司持续打造 HIV 药物研发管线, ACC017 (整合酶抑制剂) 已经完成临床 I 期试验, Ib/IIa 期临床试验即将启动, ACC027 等多个项目稳步推进。
- 人源蛋白业务出现波动, 全产业链布局持续推进。** 2024 年上半年公司人源蛋白业务出现一定波动, 收入较上年同期减少 9829.78 万元, 预计主要与尿激酶制剂集采降价传导至上游原料药有关。公司持续推进重大资产收购, 未来将实现对南大药业的控制, 实现从原料的供应、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, 有望成为新的业绩增长点。
- 盈利预测和估值。** 根据 2024 年上半年公司经营情况, 我们对盈利预测进行调整, 预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 4.59 亿元、7.87 亿元和 10.74 亿元, 同比增速分别为 11.5%、71.5%和 36.5%; 归母净利润分别为-0.64 亿元、0.11 亿元和 0.91 亿元, 以 8 月 28 日收盘价计算, 对应 PE 分别为-52.4 倍、295.4 倍和 36.8 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	4.59	7.87	10.74
营收增速 (%)	68.4%	11.5%	71.5%	36.5%
归母净利润 (亿元)	-0.76	-0.64	0.11	0.91
归母净利润增速 (%)	—	—	—	703.2%
EPS (元/股)	-0.18	-0.15	0.03	0.22
PE	-44.0	-52.4	295.4	36.8

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	782	926	1,199	经营活动现金流	-166	-11	-62	78
现金	225	234	234	425	净利润	-76	-64	11	91
应收账款	182	199	284	310	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	14	21	26	投资损失	-13	-5	-5	-5
存货	185	74	82	101	营运资金变动	-125	-16	-146	-68
其他	240	249	281	309	其它	-9	21	27	9
非流动资产	875	879	909	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	213	218	218	筹资活动现金流	191	90	172	223
资产总计	1,747	1,661	1,835	2,133	短期借款	110	-50	-50	-50
流动负债	492	382	360	333	长期借款	92	-100	0	0
短期借款	256	206	156	106	其他	-4	250	232	283
应付账款	110	86	98	106	现金净增加额	98	9	0	191
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%	11.5%	71.5%	36.5%
其他	59	80	99	120	营业利润	-35.2%	-22.5%	-124.1%	545.5%
负债合计	621	482	479	473	归属母公司净利润	—	—	—	703.2%
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	1,179	1,356	1,660	毛利率	46.2%	58.1%	68.8%	75.3%
负债和股东权益	1,747	1,661	1,835	2,133	净利率	-18.5%	-13.9%	1.4%	8.5%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	-6.8%	-5.4%	0.8%	5.5%
营业收入	411	459	787	1,074	ROIC	-8.1%	-6.1%	2.1%	8.2%
营业成本	221	192	245	265	偿债能力				
营业税金及附加	6	6	11	15	资产负债率	35.6%	29.1%	26.1%	22.2%
营业费用	104	142	252	354	净负债比率	41.7%	28.8%	22.8%	16.8%
研发费用	63	69	98	118	流动比率	1.8	2.0	2.6	3.6
管理费用	95	115	157	204	速动比率	1.4	1.9	2.3	3.3
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	2.4	3.3	3.6
投资净收益	13	5	5	5	应付账款周转率	2.0	2.0	2.7	2.6
营业利润	-92	-71	17	111	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	-0.2	-0.2	0.0	0.2
营业外支出	0	4	4	4	每股经营现金	-0.4	0.0	-0.1	0.2
利润总额	-92	-75	13	107	每股净资产	2.7	2.8	3.2	3.9
所得税	-16	-11	2	16	估值比率				
净利润	-76	-64	11	91	P/E	-44.03	-52.41	295.38	36.78
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	2.98	2.84	2.47	2.02
归属母公司净利润	-76	-64	11	91					
EBITDA	-37	-23	64	157					
EPS (元)	-0.18	-0.15	0.03	0.22					

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 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	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 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 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	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 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