

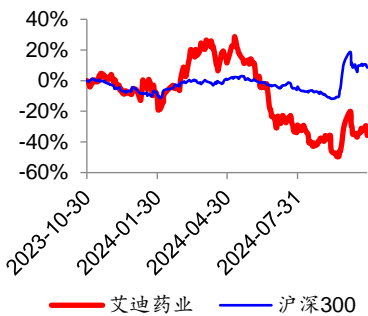
HIV 新药及新适应症快速推进，南大药业并表

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	8.55
近 12 个月最高/最低（元）	17.40/6.58
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）	36
流通市值（亿元）	36

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)：季度改善符合预期，展望医保首年销售放量 2024-4-17
- 【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH)：24H1 新患数量稳健提升，新业态发展有待发力 2024-8-24

主要观点：

● 事件

2024 年 10 月 30 日，艾迪药业发布 2024 年三季度报，公司实现营业收入 2.99 亿元，同比-0.89%，其中抗 HIV 创新药品收入为 1.34 亿元，同比增长 188.51%；归母净利润-0.61 亿元，同比-87.75%；扣非归母净利润-0.84 亿元，同比-81.37%。单季度来看，公司 2024Q3 收入为 1.18 亿元，同比+87.54%，其中抗 HIV 创新药品收入为 5248.59 亿元，同比增长 284.23%；归母净利润为-0.16 亿元，同比减亏 32.16%；扣非归母净利润为-0.30 亿元，同比减亏 33.65%。三季度经营状况显著好转。

● 点评

✓ 医保首年，团队建设，费用投入加大

前三季度，公司整体毛利率为 52.81%，同比+5.42 个百分点；期间费用率 78.28%，同比+13.85 个百分点；其中销售费用率 30.29%，同比+5.96 个百分点；管理费用率 23.37%，同比-0.60 个百分点；财务费用率 3.19%，同比+0.80 个百分点；研发费用率 21.42%，同比+7.69 个百分点；经营性现金流净额为-0.01 亿元，同比-99.15%。艾诺米替进入医保后的销售首年，扩大市场准入，销售费用投入明显加大；在研管线 ACC017 进入拓展试验阶段，研发费用也有较大增长。报告期内公司控股子公司南大药业正式并表。

✓ 循证医学证据完善，经治适应症正式获批

报告期内，公司收到 NMPA 核准签发的《药品注册证书》，复邦德®（通用名：艾诺米替片）经治 HIV-1 感染适应症的上市申请获得批准，其平稳转换治疗 III 期临床试验 48-96 周开放扩展期研究结果显示，复邦德®治疗 96 周病毒学抑制 (<50copies/mL) 百分比为 96.6% (368/381)，对照组艾考恩丙替片（捷扶康®）转换为复邦德®（48-96 周）病毒学抑制 (<50copies/mL) 百分比为 96.6% (364/377)，表明整合酶抑制剂方案，艾考恩丙替片转换为艾诺米替片仍可维持高水平病毒学抑制，将支持患者实现换药，另外换药患者的体重、低密度脂蛋白及胆固醇等指标得到显著改善。

✓ 口服及长效针剂迭代产品，研发快速推进

报告期内，公司自主研发的整合酶抑制剂 ACC017 的 Ib/IIa 期临床试验已在首都医科大学附属北京地坛医院正式启动，正在进行入组及给药。此前 I 期临床研究已完成单剂量爬坡、代谢和药物相互作用试验，所有剂量组受试者安全性良好，未发生 2 级或以上不良事件；药物口服吸收暴露水平良好，可支持每日给药一次，减少患者服药次数。另外公司自主研发的衣壳蛋白酶抑制剂长效注射剂在临床前研发阶段，有望在 25 年推进至临床阶段，公司积极布局多剂型满足多种 HIV 患者人群用药需求。艾诺韦林/艾诺米替临床研究证据不断完善，先后 11 次登上柳

叶刀等国际权威学术期刊, 有助于推动公司产品进一步覆盖及放量。

✓ **投资建议: 维持“买入”评级**

我们看好核心产品的市场稀缺性, 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。考虑到 HIV 新药今年的销售节奏, 我们下调今年收入预测, 预计公司 2024~2026 年收入分别为 4.4/7.7/10.5 亿元 (前值为 5.0/8.2/10.9 亿元), 分别同比增长 6.7%/74.2%/36.7%, 归母净利润分别为-0.7/0.1/1.1 亿元, 分别同比增长 13.5%/116.5%/868.4%, 对应估值为亏损/295X/30X。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	439	765	1046
收入同比 (%)	68.4%	6.7%	74.2%	36.7%
归属母公司净利润	-76	-66	11	105
净利润同比 (%)	38.7%	13.5%	116.5%	868.4%
毛利率 (%)	46.2%	52.8%	57.3%	61.2%
ROE (%)	-6.8%	-6.2%	1.0%	8.9%
每股收益 (元)	-0.18	-0.16	0.03	0.25
P/E	—	—	295.14	30.48
P/B	4.68	3.01	2.98	2.71
EV/EBITDA	-113.41	-174.79	61.95	19.98

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	872	1002	1193	1435	营业收入	411	439	765	1046
现金	225	433	534	767	营业成本	221	207	327	405
应收账款	182	182	191	145	营业税金及附加	6	6	11	14
其他应收款	4	6	10	14	销售费用	104	133	207	262
预付账款	29	22	37	46	管理费用	95	103	153	199
存货	185	187	299	364	财务费用	10	10	8	7
其他流动资产	247	172	122	100	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	874	907	937	951	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	92	121	150	174	投资净收益	13	7	46	42
固定资产	433	436	464	475	营业利润	-92	-78	-6	101
无形资产	115	122	123	125	营业外收入	0	2	3	4
其他非流动资产	235	228	200	177	营业外支出	0	0	2	2
资产总计	1747	1909	2129	2387	利润总额	-92	-76	-5	103
流动负债	492	717	942	1110	所得税	-16	-10	-1	14
短期借款	256	359	472	581	净利润	-76	-66	-4	89
应付账款	110	116	188	226	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	126	242	282	303	归属母公司净利润	-76	-66	11	105
非流动负债	129	128	128	128	EBITDA	-48	-19	55	163
长期借款	70	70	70	70	EPS (元)	-0.18	-0.16	0.03	0.25
其他非流动负债	60	58	58	58					
负债合计	621	845	1070	1238					
少数股东权益	0	0	-15	-31	主要财务比率				
股本	421	421	421	421	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	888	892	892	892	成长能力				
留存收益	-184	-249	-239	-133	营业收入	68.4%	6.7%	74.2%	36.7%
归属母公司股东权益	1126	1064	1074	1179	营业利润	35.2%	15.4%	92.8%	1910.7%
负债和股东权益	1747	1909	2129	2387	归属于母公司净利	38.7%	13.5%	116.5%	868.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	46.2%	52.8%	57.3%	61.2%
					净利率 (%)	-18.5%	-15.0%	1.4%	10.0%
					ROE (%)	-6.8%	-6.2%	1.0%	8.9%
					ROIC (%)	-5.1%	-3.4%	0.2%	4.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	35.6%	44.3%	50.2%	51.9%
					净负债比率 (%)	55.2%	79.5%	101.0%	107.8%
					流动比率	1.77	1.40	1.27	1.29
					速动比率	1.33	1.10	0.90	0.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.24	0.38	0.46
					应收账款周转率	2.78	2.41	4.10	6.22
					应付账款周转率	2.02	1.83	2.15	1.96
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.18	-0.16	0.03	0.25
					每股经营现金流	-0.40	0.02	-0.05	0.34
					每股净资产	2.67	2.53	2.55	2.80
					估值比率				
					P/E	—	—	295.14	30.48
					P/B	4.68	3.01	2.98	2.71
					EV/EBITDA	-113.41	-174.79	61.95	19.98

资料来源: 公司年报, 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。