

## 艾迪药业 (688488.SH) 期权激励助力新药放量, HIV 治疗+预防全面布局

2025年07月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

刘艺 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

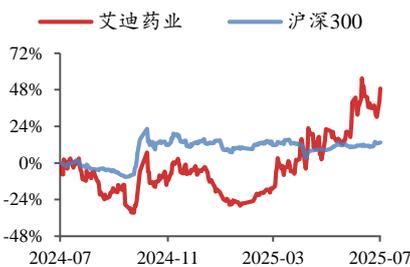
liuyi1@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790124070022

日期	2025/7/1
当前股价(元)	14.73
一年最高最低(元)	15.78/6.58
总市值(亿元)	61.98
流通市值(亿元)	61.98
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.21
近3个月换手率(%)	177.42

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2025Q1 业绩扭亏为盈, 抗艾新药有望快速放量—公司信息更新报告》  
-2025.4.30

《2024 年公司收入稳健增长, 抗艾新药持续放量—公司信息更新报告》  
-2025.3.3

《抗艾新药持续放量, 收购南大药业打造第二曲线—公司信息更新报告》  
-2024.11.3

### ● 公司发布期权激励, 双轨考核助力抗艾新药快速放量, 维持“买入”评级

2025年6月28日, 公司发布2025年股票期权激励计划, 针对不同激励对象设置明确考核目标。其中, 28名非营销体系激励对象的考核基于公司净利润, 2025年目标值为0元, 2026年触发值和目标值分别为0.75亿元和1亿元; 17名营销体系激励对象的考核基于HIV药物营业收入, 2025年触发值和目标值分别为3.2亿元和4亿元, 2026年触发值和目标值分别为4.8亿元和6亿元。该计划考核体系具有全面性、综合性和可操作性。基于HIV新药快速放量, 我们上调2025-2027年归母净利润预测为-0.02、0.44、0.88亿元(原预测为-0.03、0.21、0.77亿元), EPS为-0.00、0.10、0.21元/股, 当前股价对应PS为8.4、6.0、5.0倍。公司艾滋病产品有望持续放量, 叠加管线陆续推进, 我们维持公司“买入”评级。

### ● 公司抗艾新药快速放量, “HIV 治疗+预防”全方位布局

**HIV 新药放量方面**, 2025Q1 HIV 新药销售6200万元(同比+75.64%), 单季业绩创历史新高, 商业化运作进展积极。ACC008 临床研究证据不断完善, 在0~144周艾诺米替持续治疗组治疗依从性和病毒学抑制率均高于95%; 在48~144周, 自艾考恩丙替转换至艾诺米替治疗依从性和病毒学抑制率均高于93%。艾诺米替安全性良好, 有效性确切, 有利于助力 HIV 患者的服药依从性, 形成良性循环。

**在研管线方面**, 公司整合酶抑制剂 ACC017 片正在进行 II 期临床数据整理, 2025 年内有望开启 III 期临床; 公司加速抗 HIV 长效预防药物研发, 布局暴露前预防适应症; 公司 2.2 类改良型新药 AD108 注射液开展“拟用于改善急性缺血性脑卒中所致的神经功能缺损”的 I 期临床。同时公司收购南大药业重大资产, 实质推动公司深度布局人源蛋白业务, 打造公司第二成长曲线。

我们看好公司 HIV 新药持续放量, “HIV 治疗+预防”全面布局有望进一步抬升公司估值; 同时控股南大药业打造第二成长曲线, 我们预计 2025 年公司“HIV 新药+人源蛋白”业务齐头并进, 业绩持续向好。

**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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	411.4	417.8	737.0	1037.0	1237.0
YOY(%)	68.4	1.6	76.4	40.7	19.3
归母净利润(百万元)	-76	-141	-2	44	88
YOY(%)	38.7	-85.6	98.6	2362.6	103.3
毛利率(%)	46.2	54.9	72.9	78.2	81.2
净利率(%)	-18.5	-33.2	-0.3	4.2	7.1
ROE(%)	-6.8	-13.0	-0.2	3.9	7.3
EPS(摊薄/元)	-0.18	-0.34	-0.00	0.10	0.21
P/S(倍)	15.1	14.8	8.4	6.0	5.0
P/B(倍)	5.5	6.3	6.3	6.1	5.6

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	872	895	1440	1752	2037	<b>营业收入</b>	411	418	737	1037	1237
现金	225	335	592	832	993	营业成本	221	188	200	226	233
应收票据及应收账款	193	152	431	407	582	营业税金及附加	6	6	10	14	17
其他应收款	4	21	23	39	35	营业费用	104	155	206	290	340
预付账款	29	6	56	31	72	管理费用	95	97	200	254	297
存货	185	255	212	316	228	研发费用	63	90	159	218	260
其他流动资产	236	126	128	127	127	财务费用	10	13	20	30	34
<b>非流动资产</b>	874	975	1016	1051	1047	资产减值损失	-24	-65	-23	-10	-10
长期投资	92	0	0	0	0	其他收益	10	11	11	12	11
固定资产	433	424	436	450	452	公允价值变动收益	2	11	6	7	6
无形资产	191	180	182	182	180	投资净收益	13	7	12	11	11
其他非流动资产	158	370	397	418	415	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1747	1870	2456	2802	3083	<b>营业利润</b>	-92	-164	-2	52	107
<b>流动负债</b>	492	649	1253	1573	1786	营业外收入	0	0	1	0	1
短期借款	256	221	1034	1254	1554	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	114	113	127	145	136	<b>利润总额</b>	-92	-166	-2	52	106
其他流动负债	122	315	92	174	96	所得税	-16	-27	-0	8	18
<b>非流动负债</b>	129	153	137	121	101	<b>净利润</b>	-76	-139	-2	43	88
长期借款	70	91	74	58	38	少数股东损益	0	2	0	-0	-1
其他非流动负债	60	63	63	63	63	<b>归属母公司净利润</b>	-76	-141	-2	44	88
<b>负债合计</b>	621	802	1391	1694	1887	EBITDA	-41	-111	57	127	190
少数股东权益	0	86	86	86	85	EPS(元)	-0.18	-0.34	-0.00	0.10	0.21
股本	421	421	421	421	421	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	888	884	884	884	884	<b>成长能力</b>					
留存收益	-184	-325	-327	-284	-196	营业收入(%)	68.4	1.6	76.4	40.7	19.3
<b>归属母公司股东权益</b>	1126	981	979	1022	1111	营业利润(%)	35.2	-78.7	98.6	2389.0	104.3
<b>负债和股东权益</b>	1747	1870	2456	2802	3083	归属于母公司净利润(%)	38.7	-85.6	98.6	2362.6	103.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	46.2	54.9	72.9	78.2	81.2
						净利率(%)	-18.5	-33.2	-0.3	4.2	7.1
						ROE(%)	-6.8	-13.0	-0.2	3.9	7.3
						ROIC(%)	-4.5	-9.0	0.4	2.7	4.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	35.6	42.9	56.6	60.4	61.2
						净负债比率(%)	20.8	18.6	54.9	49.5	55.9
						流动比率	1.8	1.4	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.6	2.7
						应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-0.18	-0.34	-0.00	0.10	0.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	-0.09	-0.71	0.32	-0.12
						每股净资产(最新摊薄)	2.67	2.33	2.33	2.43	2.64
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-81.5	-43.9	-3223.1	142.5	70.1
						P/B	5.5	6.3	6.3	6.1	5.6
						EV/EBITDA	-151.5	-57.4	119.6	53.0	36.1

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-166	-37	-298	133	-51
净利润	-76	-139	-2	43	88
折旧摊销	45	51	46	51	55
财务费用	10	13	20	30	34
投资损失	-13	-7	-12	-11	-11
营运资金变动	-144	18	-340	35	-199
其他经营现金流	12	26	-10	-14	-19
<b>投资活动现金流</b>	73	85	-69	-67	-35
资本支出	71	45	87	86	52
长期投资	1	0	0	0	0
其他投资现金流	144	130	18	18	17
<b>筹资活动现金流</b>	191	55	-191	-46	-54
短期借款	110	-35	814	220	300
长期借款	10	21	-16	-17	-19
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	2	-5	0	0	0
其他筹资现金流	68	74	-988	-250	-334
<b>现金净增加额</b>	98	102	-557	20	-139

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。投资者应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