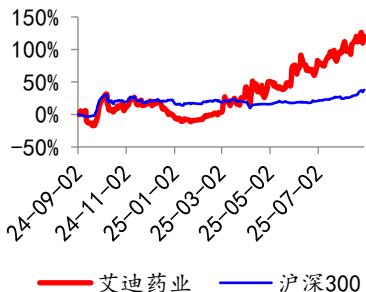


HIV 全病程覆盖，长效预防针剂即将 IND

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-9-22

收盘价（元）	14.94
近 12 个月最高/最低（元）	18.45/6.58
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）	62.86
流通市值（亿元）	62.86

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

分析师：任婉莹

执业证书号：S0010525060003

邮箱：renwanying@hazq.com

相关报告
1.【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

2.【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH):HIV 新药及新适应症快速推进，南大药业并表 2024-10-30
3.【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH):一季度扭亏超预期，自研整合酶即将开展注册临床 2025-4-30
主要观点：
● 事件

2025 年 8 月 28 日，艾迪药业发布 2025 年中期业绩，实现营业收入 3.62 亿元，同比+100.19%；归母净利润 0.09 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润-0.05 亿元，同比减亏 90.41%。其中 HIV 新药实现销售收入 1.29 亿元，同比+58.49%。

单季度来看，公司 2025Q2 收入为 1.65 亿元，同比+86.71%；归母净利润为-0.06 亿元，同比减亏 79.92%；扣非归母净利润为-0.13 亿元，同比减亏 65.19%。

● 点评
✓ 营收增长降低费用率，研发稳定投入

2025 上半年，公司整体毛利率为 65.58%，同比+16.83 个百分点；期间费用率 59.88%，同比-26.45 个百分点；其中销售费用率 34.32%，同比+2.46 个百分点；管理费用率 12.19%，同比-12.96 个百分点；财务费用率 1.89%，同比-1.74 个百分点；研发费用率 11.48%，同比-14.20 个百分点，研发费用总额 0.44 亿元，同比-7.67%；经营性现金流净额为 0.24 亿元，同比转正，为报告期内收入增长、销售回款增加所致。

✓ ACC017 研究入选权威会议，一线起始治疗用药潜力

短效口服制剂方面，公司自主研发的创新整合酶抑制剂（INSTI）ACC017 的突破性研究成果入选第 26 届国际 HIV、肝炎及其他抗病毒药物临床药理学研讨会，其 I/II 期临床研究结果显示，在初治人群中，ACC017 片 10 天单药治疗即可实现 1.44-2.34 log₁₀ copies/mL 的病载下降，联合核苷骨干药物治疗 18 天病载抑制百分比超过 90%。此外，ACC017 耐受性与安全性良好，药代/药效学关系清晰，充分支持 ACC017 进一步作为一线起始治疗方案进行临床开发，并且以其为核心的三联复方制剂已提交 IND 申请并获受理。从应对耐药挑战的 ANV（艾诺韦林）优化方案，到潜力新型 INSTI ACC017 的全周期研发探索，公司持续巩固其艾滋病全病程治疗布局。

除新一代口服创新药外，面向不同支付市场，公司推进仿制药开发，其研发进展顺利：ADC201（多替拉韦钠片）的 ANDA 申请已获受理；ADC202（达芦那韦片）已完成原料药上市登记和制剂 ANDA 申请，并获受理；改良型新药项目 ADC205（整合酶抑制剂+两种核苷类逆转录酶抑制剂的三联复方）已完成小试开发，正在进行小试放大和工程批的准备工作。

✓ 自研长效预防制剂即将申报 IND，布局半年以上给药周期

长效预防制剂方面，公司也已于 2024 年 11 月和 2025 年 1 月分别完成两个长效药物新分子的专利优先权申请，并均获受理。基于多个先导化合物，公司正持续开展分子优化设计与成药性评价，不断拓展长效药物研发的深度与广度，致力于开发具备半年乃至更长给药周期、更高安

全性的候选分子。目前，公司已完成1个全新分子的预毒理试验，并全面启动IND申报前的药学与非临床研究，并计划于年底前完成IND申报。

✓ **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全面的产品布局。预计公司2025~2027年收入分别为7.5/9.8/12.9亿元，分别同比增长79.1%/30.4%/32.4%，归母净利润分别为0.1/1.1/2.7亿元，分别同比扭亏为盈/+1045.2%/+144.4%，对应估值为644X/56X/23X。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；人源蛋白销售浮动的风险；整合酶抑制剂等新药研发风险；新药审批不及预期的风险；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	418	748	976	1292
收入同比(%)	1.6%	79.1%	30.4%	32.4%
归属母公司净利润	-141	10	112	273
净利润同比(%)	-85.6%	—	1045.2%	144.4%
毛利率(%)	54.9%	60.7%	65.5%	70.3%
ROE(%)	-14.4%	1.0%	10.1%	19.9%
每股收益(元)	-0.34	0.02	0.27	0.65
P/E	—	644.21	56.25	23.01
P/B	3.37	6.35	5.70	4.57
EV/EBITDA	-41.40	81.35	31.17	15.63

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	
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	895	897	1100	1397	营业收入	418	748	976	1292
现金	335	54	302	465	营业成本	188	294	337	384
应收账款	139	277	349	467	营业税金及附加	6	10	13	18
其他应收款	21	27	40	51	销售费用	155	252	295	354
预付账款	6	19	18	22	管理费用	97	95	93	92
存货	255	261	207	199	财务费用	13	3	9	4
其他流动资产	139	259	184	192	资产减值损失	-65	-2	-2	-2
非流动资产	975	983	985	990	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	8	13	10
固定资产	424	441	453	464	营业利润	-164	13	133	324
无形资产	175	167	155	147	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	375	375	376	379	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	1870	1880	2084	2387	利润总额	-166	12	132	324
流动负债	649	642	725	763	所得税	-27	2	22	54
短期借款	221	196	206	191	净利润	-139	10	110	270
应付账款	89	141	161	184	少数股东损益	2	0	-1	-3
其他流动负债	340	305	358	388	归属母公司净利润	-141	10	112	273
非流动负债	153	162	173	168	EBITDA	-84	82	206	399
长期借款	91	101	112	107	EPS (元)	-0.34	0.02	0.27	0.65
其他非流动负债	63	61	61	61					
负债合计	802	803	898	931					
少数股东权益	86	86	85	81					
股本	421	421	421	421					
资本公积	884	884	884	884					
留存收益	-324	-314	-202	71					
归属母公司股东权益	981	990	1102	1375					
负债和股东权益	1870	1880	2084	2387					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-37	-22	206	252	成长能力				
净利润	-139	10	110	270	营业收入	1.6%	79.1%	30.4%	32.4%
折旧摊销	57	67	65	71	营业利润	-78.7%	107.7%	954.7%	144.4%
财务费用	15	10	10	10	归属于母公司净利润	-85.6%	—	1045.2%	144.4%
投资损失	-7	-8	-13	-10	盈利能力				
营运资金变动	13	-104	31	-91	毛利率 (%)	54.9%	60.7%	65.5%	70.3%
其他经营现金流	-129	118	82	364	净利率 (%)	-33.8%	1.3%	11.5%	21.1%
投资活动现金流	85	-169	31	-59	ROE (%)	-14.4%	1.0%	10.1%	19.9%
资本支出	-44	-78	-69	-80	ROIC (%)	-7.5%	0.8%	7.3%	14.6%
长期投资	0	-100	88	10	偿债能力				
其他投资现金流	130	8	13	10	资产负债率 (%)	42.9%	42.7%	43.1%	39.0%
筹资活动现金流	55	-90	11	-30	净负债比率 (%)	75.2%	74.6%	75.6%	63.9%
短期借款	-35	-25	10	-15	流动比率	1.38	1.40	1.52	1.83
长期借款	21	10	11	-5	速动比率	0.96	0.95	1.20	1.53
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-5	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.40	0.49	0.58
其他筹资现金流	74	-75	-10	-10	应收账款周转率	2.60	3.60	3.12	3.17
现金净增加额	102	-281	248	163	应付账款周转率	1.89	2.55	2.23	2.23

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。

分析师：任婉莹，医药行业分析师，负责创新药及制剂。武汉大学药理学本科，香港大学药理硕士，6 年心血管药理科研经历，曾任医药行业一级投资经理及产业 BD 战略经理。

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形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。