

艾迪药业 (688488)

证券研究报告
2026年04月22日

HIV 领域管线持续扩张中，同时布局治疗和预防双领域

事件

近日，公司发布了 2025 年度报告，全年营业收入约 7.19 亿元，同比增长 72.13%；归母净亏损为-1953 万元，亏损收窄 86.17%。

代谢安全性优秀叠加商业化渠道布局强化，艾诺米替片在第二个完整医保年度贡献收入

抗 HIV 创新药 2025 年全年收入达 2.84 亿元，同比增长 89.72%，主要来自于艾诺米替。艾诺米替和艾诺韦林均成功续约 2025 年国家医保目录。艾诺米替在 III 期头对头研究中与原研进口药物捷扶康的疗效和肝肾安全性相当，并在代谢安全性上更具优势。此外，144 周试验显示，艾诺米替持续治疗组依从性和抑制率 >95%，由艾考恩丙替转换组在 48 - 144 周亦 >93%，均保持高水平。此外，公司加大学术推广力度，完善了商业化渠道布局，有利于后续管线产品落地。

HIV 治疗领域新品在研，ACC017 针对 HIV 初治人群的 III 期临床已启动

公司深度布局 HIV 领域用药。整合酶抑制剂 ACC017 已启动 III 期临床研究，适应症为联用 FTC/TAF 初治 HIV，对照组为 DTG 联用 FTC/TAF。其同适应症的 Ib/IIa 期临床数据优异，超 90% 患者实现病毒学完全抑制 (HIV-RNA < 50 拷贝/mL)。ACC017 片安全性良好，单药治疗药效明确，与 FTC/TAF 联合组成完整方案达到病毒学抑制水平高且快。2025 年同为 INSTI 类药物的必妥维 BIC 的销售额为 143 亿美元，市场十分广阔。ACC017+FTC+TAF 组成的复方制剂 ADC118 的 IND 已获批，ADC118 有望成为进口药物的国产替代方案。

公司拟向特定对象发行 A 股，募资不超过 12.77 亿元，董事长傅和亮拟认购 3000 万 - 5000 万元。其中 7.67 亿元用于新型 HIV 整合酶抑制剂全球多中心临床，核心推进 ADC118 在国内达成 NDA 并获批上市，海外推进新型整合酶抑制剂在美国申报 NDA 及获批上市。

PrEP 市场广阔，公司目前同时储备口服和注射两种给药方式的在研药物

公司在 HIV 预防领域 (PrEP) 布局两款衣壳抑制剂候选药物。ACC085 是公司自主研发的全新化学结构的 HIV-1 衣壳功能抑制剂，其关于 HIV 暴露前预防适应症的 IND 已获批。临床前研究显示，其对多种 HIV-1 毒株和多种耐药株均具有强劲抗病毒活性，在 HIV-1 感染动物模型中展现良好的预防保护效果，药代动力学特征提示其具备长效潜力。ACC085 的给药方式为皮下注射，若研发成功，有望实现半年给药一次的注射间隔。除皮下注射剂型的 ACC085 外，另一款潜在的口服长效药物 ACC077 也已完成初步药学研究与成药性评估，初步结果显示成药性良好，具备开发为暴露前预防长效药物的潜力。

并表子公司南大药业，丰富产品矩阵

控股子公司南大药业 2025 全年收入为 3.03 亿元，净利润为 6070 万元 (yoy+17.83%)。南大药业主要制剂产品为注射用尿激酶，已完成人源蛋白“原料-制剂-一体化”全链条布局，且积极拓展新产品，两款改良型创新药 ADB116 (高分子量尿激酶制剂)、尤瑞克林-AD108 (尿激肽原酶) 已于 2025 年获批临床。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入为 10.08、12.98 和 14.86 亿元；预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 0.60、1.31 和 1.73 亿元。

风险提示：产品研发不及预期风险，临床试验失败风险，商业化推广不及预期风险，行业政策及市场竞争加剧风险

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	420.78
流通 A 股股本(百万股)	420.78
A 股总市值(百万元)	7,473.10
流通 A 股市值(百万元)	7,473.10
每股净资产(元)	2.29
资产负债率(%)	43.89
一年内最高/最低(元)	22.55/10.01

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《艾迪药业-半年报点评:2025H1 扭亏为盈，HIV 上市产品积极放量，HIV 在研管线持续丰富》 2025-09-27
- 《艾迪药业-季报点评:2025Q1 HIV 收入稳步增长，整合酶等在研药物顺利推进》 2025-05-02
- 《艾迪药业-首次覆盖报告:深耕 HIV 治疗领域，艾诺米替片纳入医保进入销售放量阶段》 2024-06-07

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	417.80	719.17	1,008.21	1,298.37	1,485.58
增长率(%)	1.57	72.13	40.19	28.78	14.42
EBITDA(百万元)	102.78	219.68	239.91	332.58	365.59
归属母公司净利润(百万元)	(141.20)	(19.53)	57.65	131.12	172.84
增长率(%)	85.63	(86.17)	(395.13)	127.45	31.82
EPS(元/股)	(0.34)	(0.05)	0.14	0.31	0.41
市盈率(P/E)	(52.92)	(382.60)	129.64	57.00	43.24
市净率(P/B)	7.62	7.75	7.31	6.48	5.63
市销率(P/S)	17.89	10.39	7.41	5.76	5.03
EV/EBITDA	31.53	31.29	32.10	22.09	20.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	335.34	371.16	169.64	571.96	572.20	营业收入	417.80	719.17	1,008.21	1,298.37	1,485.58
应收票据及应收账款	152.03	164.80	516.47	252.20	627.31	营业成本	188.29	238.82	350.99	409.95	462.85
预付账款	5.60	5.33	8.08	13.60	10.52	营业税金及附加	5.61	11.84	17.14	22.07	25.25
存货	254.97	259.49	446.10	442.19	502.77	销售费用	155.03	246.08	283.15	331.82	364.48
其他	146.99	137.95	167.81	182.11	196.58	管理费用	96.91	90.04	110.90	128.54	140.90
流动资产合计	894.93	938.74	1,308.11	1,462.06	1,909.39	研发费用	89.89	87.37	136.11	188.26	234.72
长期股权投资	0.00	3.19	3.19	3.19	3.19	财务费用	12.95	13.72	16.12	15.20	14.27
固定资产	424.20	398.95	366.48	334.02	301.56	资产/信用减值损失	(62.61)	(17.07)	(35.69)	(38.46)	(30.40)
在建工程	2.18	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	10.76	18.22	27.41	8.40	10.44
无形资产	180.41	190.18	170.36	150.55	130.73	投资净收益	6.96	(0.74)	15.00	15.00	15.00
其他	367.85	381.55	356.42	359.77	355.78	其他	11.29	16.36	12.70	13.45	14.17
非流动资产合计	974.63	973.86	896.45	847.53	791.26	营业利润	(164.47)	48.08	113.22	200.92	252.32
资产总计	1,869.56	1,912.60	2,204.57	2,309.59	2,700.65	营业外收入	0.41	1.26	1.26	1.26	1.26
短期借款	220.50	365.18	330.00	336.60	343.33	营业外支出	1.94	24.70	0.24	8.96	11.30
应付票据及应付账款	113.26	92.77	272.27	152.36	328.63	利润总额	(166.00)	24.64	114.24	193.22	242.28
其他	315.29	251.25	284.37	333.24	330.56	所得税	(27.16)	16.56	14.85	25.12	31.50
流动负债合计	649.06	709.21	886.63	822.20	1,002.52	净利润	(138.84)	8.08	99.39	168.10	210.78
长期借款	90.51	71.74	85.20	86.05	86.91	少数股东损益	2.37	27.62	41.74	36.98	37.94
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(141.20)	(19.53)	57.65	131.12	172.84
其他	62.91	58.43	60.28	60.54	59.75	每股收益(元)	(0.34)	(0.05)	0.14	0.31	0.41
非流动负债合计	153.42	130.16	145.48	146.59	146.66						
负债合计	802.48	839.37	1,032.12	968.80	1,149.18	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	86.19	108.55	150.29	187.27	225.21	成长能力					
股本	420.78	420.78	420.78	420.78	420.78	营业收入	1.57%	72.13%	40.19%	28.78%	14.42%
资本公积	883.62	887.33	887.33	887.33	887.33	营业利润	78.67%	-129.24%	135.48%	77.46%	25.58%
留存收益	(325.35)	(344.88)	(287.23)	(156.11)	16.72	归属于母公司净利润	85.63%	-86.17%	-395.13%	127.45%	31.82%
其他	1.84	1.45	1.28	1.52	1.41	获利能力					
股东权益合计	1,067.09	1,073.23	1,172.45	1,340.79	1,551.47	毛利率	54.93%	66.79%	65.19%	68.43%	68.84%
负债和股东权益总计	1,869.56	1,912.60	2,204.57	2,309.59	2,700.65	净利率	-33.80%	-2.72%	5.72%	10.10%	11.63%
						ROE	-14.40%	-2.02%	5.64%	11.37%	13.03%
						ROIC	-13.31%	2.22%	11.63%	15.03%	22.60%
						偿债能力					
						资产负债率	42.92%	43.89%	46.82%	41.95%	42.55%
						净负债率	13.96%	17.17%	31.63%	-0.77%	-0.93%
						流动比率	1.38	1.32	1.48	1.78	1.90
						速动比率	0.99	0.96	0.97	1.24	1.40
						营运能力					
						应收账款周转率	2.42	4.54	2.96	3.38	3.38
						存货周转率	1.90	2.80	2.86	2.92	3.14
						总资产周转率	0.23	0.38	0.49	0.58	0.59
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.34	-0.05	0.14	0.31	0.41
						每股经营现金流	-0.09	0.04	-0.31	0.95	0.06
						每股净资产	2.33	2.29	2.43	2.74	3.15
						估值比率					
						市盈率	-52.92	-382.60	129.64	57.00	43.24
						市净率	7.62	7.75	7.31	6.48	5.63
						EV/EBITDA	31.53	31.29	32.10	22.09	20.17
						EV/EBIT	59.04	41.19	41.05	26.21	23.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com