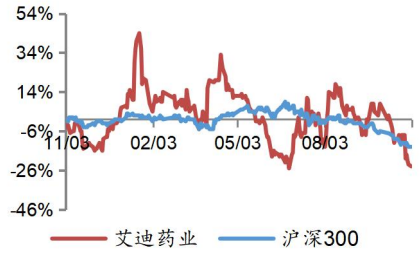
HIV 业务持续增长，在研管线稳步推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-02

收盘价（元）	11.74
近 12 个月最高/最低（元）	22.55/11.40
总股本（百万股）	421
流通股本（百万股）	421
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	49
流通市值（亿元）	49

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：王班

执业证书号：S0010526100001

邮箱：wangban@hazq.com

相关报告

主要观点：

事件

2026 年 10 月 29 日，艾迪药业披露 2026 年三季报。公司前三季度实现营业收入 5.50 亿元（同比-0.43%）；归母净利润 0.20 亿元，上年同期为-0.07 亿元；扣非归母净利润 0.25 亿元，上年同期为亏损。公司 HIV 领域药品销售持续增长，前三季度归母及扣非归母净利润实现扭亏。单季度来看，2026Q3 公司实现营业收入 1.84 亿元（同比-3.03%）；归母净利润-0.03 亿元，上年同期为-0.16 亿元；扣非归母净利润 0.04 亿元，上年同期为-0.13 亿元。

点评

HIV 产品销售持续增长，单季度盈利能力同比改善

2026Q3 公司 HIV 领域药品实现销售收入 0.98 亿元，同比增长约 20.00%；前三季度 HIV 领域药品累计实现销售收入 2.78 亿元，同比增长 31.73%。HIV 业务增长及期间费用减少推动公司单季度归母净亏损同比收窄，扣非归母净利润为正。2026 三季报公司整体毛利率为 66.06%，同比提升 0.34 个百分点；销售、研发和管理费用率分别为 33.55%、9.78%和 12.37%，同比分别下降 0.42、1.98 和 1.56 个百分点。单季度归母净利润仍为负，受到金融资产公允价值变动等非经常性项目影响。

艾诺米替循证证据持续夯实，海外布局稳步推进

艾诺米替上市后持续积累长周期本土循证证据，SPRINT 研究 48 周、96 周及 144 周结果已陆续发表。2026 年 4 月，公司披露 SPRINT 经治转换队列 192 周随访结果：持续接受艾诺米替治疗及由艾考恩丙替转换至艾诺米替的患者，均保持较高的服药依从性与病毒学抑制率，进一步验证产品长期使用的有效性与安全性。第三季度公司在重点省份重点传播该研究展现的代谢优势，有望强化产品差异化认知、支撑市场推广。海外方面，公司持续推进国际质量体系建设与海外市场准入，为艾诺米替等抗艾创新产品进入非洲等新兴市场创造条件。

在研管线稳步推进，抗 HIV 产品矩阵持续丰富

ACC017 片Ⅲ期临床（以多替拉韦钠片为对照，用于初治 HIV 感染成人）已完成全部受试者入组，随访稳步推进，此前 Ib/IIa 期研究显示其安全性良好、可实现高且快的病毒学抑制；公司已获 ACC017 核心化合物日本专利，为海外拓展奠定基础。以 ACC017 为核心的三联复方制剂 ADC118 已获准开展Ⅲ期临床，公司规划在中国、美国、南非同步开展国际多中心临床试验。长效预防方面，ACC085 注射液已启动Ⅰ期临床，为国内首个进入临床阶段的自主研发化学 1 类长效注射衣壳抑制剂类 PrEP 药物，口服制剂 ACC085 片亦已获临床批件；复方改良型新药 ADC205 上市申请已获受理，ADC119 已获临床批件；仿制药达芦那韦片（国内首仿）于第三季度获批上市，抗 HIV 产品矩阵持续丰富。

人源蛋白研发取得进展，两款脑卒中改良型新药进入Ⅰ期临床

第三季度，公司及控股子公司南大药业布局的 AD108 注射液、注射用 ADB116 均正式进入Ⅰ期临床。AD108 拟用于改善急性缺血性脑卒中所致的神经功能缺损，ADB116 拟用于急性缺血性卒中患者的溶栓治疗。两款产品的推进有助于丰富公司在人源蛋白及脑卒中治疗领域的研发管线，后续需关注临床试验结果及研发进度。

拟回购股份用于股权激励，彰显长期发展信心

2026 年 10 月 29 日，公司披露股份回购预案，拟以自有资金通过集中竞价方式回购股份，回购资金总额 1,000 万元至 2,000 万元，回购股份拟用于员工持股计划或股权激励，有助于绑定核心团队利益，彰显公司对长期发展的信心。此外，公司 2026 年度定增事项正常推进，募资重点投向 HIV 创新药全球化研发及制剂产能建设。

● 投资建议

考虑到公司经营情况以及南大药业持股比例提升（由 51.13%增至 73.36%）对归母业绩的影响，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 7.95/9.89/11.91 亿元（前值为 10.0/13.0/15.4 亿元），分别同比增长 10.5%/24.4%/20.5%；归母净利润分别为 0.39/1.02/1.63 亿元，分别同比扭亏为盈/+162.9%/+60.1%，对应估值为 128X/49X/31X。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，维持“买入”评级。

● 风险提示

医药政策风险：医保谈判降价或集采影响超预期，可能拖累产品价格及盈利能力。

市场竞争加剧风险：跨国药企等竞争对手策略激进，市场竞争或加剧。

研发失败风险：ACC017 处于Ⅲ期临床关键阶段，疗效或安全性数据可能不及预期。

原材料供应风险：人尿原料收集受阻或成本上升，可能压缩人源蛋白业务毛利。

产品销售不及预期风险：创新药推广及放量进度存在不确定性，销售或不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	719	795	989	1191
收入同比（%）	72.1%	10.5%	24.4%	20.5%
归属母公司净利润	-20	39	102	163
净利润同比（%）	86.2%	300.6%	159.8%	60.1%
毛利率（%）	66.8%	67.5%	68.0%	70.0%
ROE（%）	-2.0%	3.9%	9.2%	12.8%
每股收益（元）	-0.05	0.09	0.24	0.39
P/E	—	128.12	49.31	30.81
P/B	7.12	5.00	4.54	3.96
EV/EBITDA	67.26	36.26	21.76	15.09

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**939**	**1024**	**1255**	**1502**
现金	371	465	747	1025
应收账款	151	110	165	132
其他应收款	13	23	25	31
预付账款	5	6	8	9
存货	259	229	194	186
其他流动资产	138	190	116	119
非流动资产	**974**	**1001**	**948**	**900**
长期投资	3	3	3	3
固定资产	399	415	376	337
无形资产	155	146	135	127
其他非流动资产	417	437	434	433
资产总计	**1913**	**2025**	**2203**	**2402**
流动负债	**709**	**764**	**821**	**855**
短期借款	365	340	350	335
应付账款	79	98	115	131
其他流动负债	265	326	357	389
非流动负债	**130**	**136**	**147**	**142**
长期借款	72	82	93	88
其他非流动负债	58	54	54	54
负债合计	**839**	**900**	**969**	**998**
少数股东权益	109	121	129	136
股本	421	421	421	421
资本公积	887	887	887	887
留存收益	-343	-304	-203	-40
归属母公司股东权益	965	1004	1105	1268
负债和股东权益	**1913**	**2025**	**2203**	**2402**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**18**	**230**	**188**	**309**
净利润	8	52	110	170
折旧摊销	61	61	62	61
财务费用	16	14	14	14
投资损失	1	-8	-11	-8
营运资金变动	-68	110	11	69
其他经营现金流	77	-57	101	103
投资活动现金流	**-27**	**-133**	**87**	**3**
资本支出	-44	-91	-11	-16
长期投资	-10	-50	88	10
其他投资现金流	28	8	11	8
筹资活动现金流	**50**	**-2**	**7**	**-34**
短期借款	145	-25	10	-15
长期借款	-19	10	11	-5
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0
其他筹资现金流	-80	13	-14	-14
现金净增加额	**41**	**94**	**283**	**277**

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**719**	**795**	**989**	**1191**
营业成本	239	258	316	357
营业税金及附加	12	12	16	19
销售费用	246	286	326	369
管理费用	90	95	99	113
财务费用	14	7	5	-1
资产减值损失	-17	-2	-2	-2
公允价值变动收益	18	0	0	0
投资净收益	-1	8	11	8
营业利润	**48**	**75**	**158**	**243**
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	25	1	1	1
利润总额	**25**	**74**	**157**	**243**
所得税	17	22	47	73
净利润	**8**	**52**	**110**	**170**
少数股东损益	28	12	8	7
归属母公司净利润	**-20**	**39**	**102**	**163**
EBITDA	104.96	141.43	223.62	302.85
EPS（元）	-0.05	0.09	0.24	0.39

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	72.1%	10.5%	24.4%	20.5%
营业利润	129.2%	55.2%	111.1%	54.5%
归属于母公司净利润	86.2%	300.6%	159.8%	60.1%
获利能力				
毛利率（%）	66.8%	67.5%	68.0%	70.0%
净利率（%）	-2.7%	4.9%	10.3%	13.7%
ROE（%）	-2.0%	3.9%	9.2%	12.8%
ROIC（%）	0.9%	3.3%	6.2%	8.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	43.9%	44.5%	44.0%	41.5%
净负债比率（%）	78.2%	80.1%	78.5%	71.0%
流动比率	1.32	1.34	1.53	1.76
速动比率	0.94	1.02	1.27	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.40	0.47	0.52
应收账款周转率	4.95	6.07	7.19	8.02
应付账款周转率	2.84	2.92	2.98	2.90
每股指标（元）				
每股收益	-0.05	0.09	0.24	0.39
每股经营现金流(摊薄)	0.04	0.55	0.45	0.73
每股净资产	2.29	2.39	2.63	3.01
估值比率				
P/E	—	128.12	49.31	30.81
P/B	7.12	5.00	4.54	3.96
EV/EBITDA	67.26	36.26	21.76	15.09

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，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：王班，联席药品首席分析师。上海交通大学生物学博士，8 年产业研究经验，曾先后在国金证券、民生证券、浙商证券担任首席医药分析师。重点聚焦创新药、创新产业链（CXO 及上游、科研试剂）。

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。