

艾迪药业 (688488.SH) 抗艾新药持续放量，收购南大药业打造第二曲线

2024年11月03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

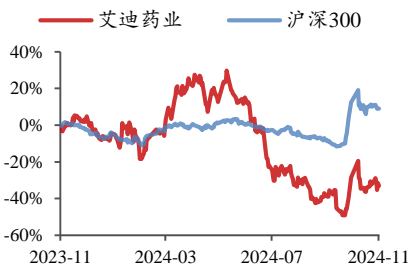
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2024/11/1
当前股价(元)	8.77
一年最高最低(元)	17.40/6.58
总市值(亿元)	36.90
流通市值(亿元)	36.90
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.21
近3个月换手率(%)	88.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《新患数量稳健提升，抗艾新药持续放量—公司信息更新报告》-2024.8.26
- 《HIV 药物市场持续扩容，创新药艾诺米替有望进一步放量—公司首次覆盖报告》-2024.5.27

● 抗艾新药持续放量，完成南大药业控股打造第二曲线，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司收入 2.99 亿元（同比-0.89%，未标注为同比口径），其中 HIV 新药实现销售收入约 1.34 亿元，同比增长 188.51%，2024Q3HIV 新药收入约 5248.59 万元，同比增长 284.23%。2024Q1-3 公司归母净利润-0.61 亿元（-87.75%）；扣非归母净利润-0.84 亿元（-81.37%）。公司 2024Q1-3 毛利率 52.81%（+5.42pct）；净利率为-20.65%（-9.89pct）。2024Q1-3 销售费用率 30.29%（+5.96pct）；研发费用率 21.42%（+7.69pct）。基于处方公司产品的艾滋病患者数处于初期爬坡阶段，产品仍需持续推广，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测为-0.41、-0.25、0.03 亿元（原预测为-0.35、0.10、0.58 亿元），EPS 分别为-0.10、-0.06、0.01 元/股，当前股价对应 PS 分别为 7.63、5.12、3.58 倍，随着处方公司产品的艾滋病患者数逐步提升叠加公司艾滋病产品持续放量，我们维持公司“买入”评级。

● HIV 新药商业化展现强劲势头，临床研究证据不断完善

2024Q1-3 公司扎实推进“医学引领、市场拉动、销售落地”的营销思路落地。目前艾滋病产品临床研究证据不断完善，11 次登上柳叶刀等权威学术期刊。公司通过对复邦德®临床试验及真实世界研究的结果分析，总结出产品的临床价值：1.有效性证据确凿；2.安全性获益明显；3.免疫重建友好；4.耐药风险小；5.依从性改善，耐药发生率低。公司将继续推动含艾诺韦林方案的覆盖和放量。

● 多项核心在研管线进展顺利，完成南大药业控股，深度布局人源蛋白业务

公司创新药复邦德®新增适应于 2024 年 10 月获得批准，新增适应症获批有利于扩大医保支付覆盖人群及自费人群；整合酶抑制剂 ACC017 片 I b/II a 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。公司不断巩固人源蛋白领域优势，通过收购南大药业控制权实现“人源蛋白原料-制剂一体化”战略实质进展，布局第二增长曲线。公司目前直接持有南大药业 51.1256%的股权并在 9 月份实现并表。未来，双方将充分发挥产业协同作用，稳固公司在人源蛋白的行业地位。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	244.2	411.4	483.6	720.6	1030.6
YOY(%)	-4.5	68.4	17.6	49.0	43.0
归母净利润(百万元)	-124	-76	-41	-25	3
YOY(%)	-313.8	38.7	46.6	38.2	111.6
毛利率(%)	42.9	46.2	60.1	64.1	68.7
净利率(%)	-50.8	-18.5	-8.4	-3.5	0.3
ROE(%)	-10.3	-6.8	-3.7	-2.4	0.3
EPS(摊薄/元)	-0.29	-0.18	-0.10	-0.06	0.01
P/S(倍)	24.57	12.79	7.63	5.12	3.58
P/B(倍)	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5

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)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	802	872	817	1352	1491	营业收入	244	411	484	721	1031
现金	135	225	265	395	565	营业成本	139	221	193	259	323
应收票据及应收账款	119	193	176	372	413	营业税金及附加	3	6	7	10	14
其他应收款	5	4	7	9	13	营业费用	75	104	135	184	258
预付账款	13	29	21	54	53	管理费用	92	95	114	166	237
存货	156	185	112	286	211	研发费用	64	63	104	148	206
其他流动资产	374	236	236	236	236	财务费用	0	10	7	16	25
非流动资产	853	874	873	910	969	资产减值损失	-35	-24	0	0	0
长期投资	91	92	94	95	98	其他收益	16	10	12	11	12
固定资产	407	433	415	419	436	公允价值变动收益	10	2	3	4	5
无形资产	181	191	201	209	215	投资净收益	7	13	7	9	9
其他非流动资产	174	158	163	187	219	资产处置收益	0	0	0	1	0
资产总计	1656	1747	1690	2262	2460	营业利润	-142	-92	-50	-31	4
流动负债	332	492	490	1104	1312	营业外收入	0	0	1	1	1
短期借款	145	256	351	864	1102	营业外支出	0	0	1	1	1
应付票据及应付账款	119	114	89	183	157	利润总额	-142	-92	-50	-31	4
其他流动负债	67	122	49	57	54	所得税	-18	-16	-9	-6	1
非流动负债	125	129	115	103	91	净利润	-124	-76	-41	-25	3
长期借款	60	70	56	43	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	60	60	60	60	归属母公司净利润	-124	-76	-41	-25	3
负债合计	457	621	605	1207	1403	EBITDA	-101	-41	-6	23	67
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	-0.29	-0.18	-0.10	-0.06	0.01
股本	420	421	421	421	421	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	886	888	888	888	888	成长能力					
留存收益	-108	-184	-220	-244	-241	营业收入(%)	-4.5	68.4	17.6	49.0	43.0
归属母公司股东权益	1199	1126	1085	1055	1056	营业利润(%)	-224.1	35.2	46.0	36.8	111.5
负债和股东权益	1656	1747	1690	2262	2460	归属于母公司净利润(%)	-313.8	38.7	46.6	38.2	111.6
						获利能力					
						毛利率(%)	42.9	46.2	60.1	64.1	68.7
						净利率(%)	-50.8	-18.5	-8.4	-3.5	0.3
						ROE(%)	-10.3	-6.8	-3.7	-2.4	0.3
						ROIC(%)	-8.2	-4.5	-2.3	-0.7	1.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.6	35.6	35.8	53.4	57.1
						净负债比率(%)	10.7	20.8	19.0	54.7	60.0
						流动比率	2.4	1.8	1.7	1.2	1.1
						速动比率	1.9	1.3	1.4	0.9	0.9
						营运能力					
						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	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.29	-0.18	-0.10	-0.06	0.01
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.40	0.14	-0.68	0.13
						每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.67	2.58	2.51	2.51
						估值比率					
						P/E	-29.7	-48.5	-90.9	-147.1	1270.8
						P/B	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5
						EV/EBITDA	-34.3	-90.4	-604.7	176.3	60.9

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-93	-166	61	-287	57
净利润	-124	-76	-41	-25	3
折旧摊销	37	45	38	40	41
财务费用	0	10	7	16	25
投资损失	-7	-13	-7	-9	-9
营运资金变动	-22	-144	71	-299	12
其他经营现金流	24	12	-7	-10	-15
投资活动现金流	-406	73	-26	-63	-86
资本支出	140	71	35	75	97
长期投资	-88	1	-2	-2	-3
其他投资现金流	-178	144	11	13	14
筹资活动现金流	196	191	-91	-33	-38
短期借款	145	110	96	513	237
长期借款	60	10	-14	-13	-12
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	12	2	0	0	0
其他筹资现金流	-22	68	-173	-533	-263
现金净增加额	-302	98	-56	-383	-67

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。

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