

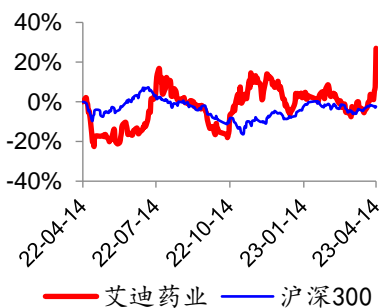
Q1 业绩大超预期，实现盈利华丽反转

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-24

收盘价（元）	14.57
近 12 个月最高/最低（元）	15.8/8.61
总股本（百万股）	420
流通股本（百万股）	216
流通股比例（%）	51.4%
总市值（亿元）	61.2
流通市值（亿元）	31.4

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

相关报告

- 【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
- 【华安医药】公司点评艾迪药业 (688488.SH)：季度环比高速增长，全力备战销售放量 2023-04-14

主要观点：

● 事件：

2023 年 4 月 24 日公司发布 2023 年一季度业绩公告。公司 2023 年第一季度实现营业收入 1.13 亿元，同比+220.85%，归母净利润 48.62 万元（前值为-0.22 亿元），扣非归母净利润-0.05 亿元（前值为-0.27 亿元）；经营性现金流净额为-0.56 亿元。其中 HIV 新药在一季度实现销售收入为 2023.03 万元，同比增长 1206%。公司一季度实现归母净利润为正，提前实现盈亏平衡。

● 点评：

✓ 一季度业绩大超预期，提前实现盈亏平衡

营业收入增加主要为公司两大业务——人源蛋白业务实现反转与 HIV 新药业务放量所致，公司人源蛋白粗品业务收入较上年同期增加 5,749.66 万元、HIV 新药业务收入较上年同期增加 1,868.13 万元。2023 年一季度公司整体毛利率为 44.32%，同比+13.92 个百分点，公司毛利率逐渐提高；销售费用率 16.22%，同比-11.14 个百分点；管理费用率 20.73%，同比-35.84 个百分点；研发费用率 8.72%，同比-30.39 个百分点；财务费用率 1.65%，同比+4.6 个百分点。随着产品销售量的增长，整体费用率大幅减少，公司逐渐实现药品销售带来盈利的积极正向发展。

✓ HIV 新药首季度维持放量态势，同比环比高速增长

2023 年一季度，HIV 新药合计实现销售收入约 2,023.03 万元，同比增长 1206%，环比增长 34.8%。2022 年，公司首个产品，艾诺韦林片实现全年销售金额 3349.50 万元，其中一季度实现销售收入 154.90 万元、二季度 630.99 万元（季度环比+307%）、三季度 1062.81 万元（季度环比+68%）、第四季度 1500.80 万元（季度环比+41.21%）。2023 年一季度业绩并未受到 Q4 新患入组受阻的显著影响，已入组患者用药稳定，业绩继续维持高速增长。截至 2022 年底，公司艾诺韦林片已惠及 29 个省、自治区、直辖市的艾滋病患者，医院覆盖范围稳步扩大中。

✓ 艾滋病领域领军之势，007+008 双重放量可期

公司在艾滋病领域已成功推出 2 项“首个”产品上市，2021 年 6 月上市的艾诺韦林 (ACC007)，是国产首个第三代口服 HIV 创新药，临床试验头对头依非韦伦，拥有显著的安全性优势，曾获 CDE 优先审评，上市进程迅速，并在同年 12 月获纳入国家医保。2023 年 1 月 4 日，公司第二款产品艾诺米替 (ACC008) 获批上市，系艾诺韦林片联合 2 种骨干药物（拉米夫定和富马酸替诺福韦）制成的三合一单片复方制剂，是国产首个复方单片制剂的 HIV 创新药，解决患者服药不便等问题，具有良好的患者顺应度，符合抗 HIV 药物的全球研发趋势。目前艾诺米替与进口复方单片捷扶康正在进行头对头临床 3 期试验，即将公布数据，对产品的临床推广、扩大适应人群将有显著推动作用。公司 2023 年将着力两款

产品的销售推广，双重放量可期。

✓ **投资建议：维持“买入”评级**

公司核心产品艾诺韦林（ACC007）及艾诺米替（ACC008）作为国产首个 HIV 第三代口服新药、首个口服三联复方单片，我们看好核心产品的市场稀缺性及放量能力，以及公司在艾滋病领域的大单品领先优势及全面的产品布局，公司基础人源蛋白业务影响已经消除，预计后续维持稳定。

我们预计公司 2023~2025 年收入分别为 4.97 亿元、7.50 亿元、10.44 亿元，分别同比增长 103.4%、51.1%、39.1%；考虑到公司已实现盈亏平衡并预计在 2023 年全年实现正盈利，我们上调 2023 年归母净利润预测，预计归母净利润分别为 0.01 亿元（前值为-0.4 亿元）、0.67 亿元、2.09 亿元，分别同比增长 100.9%、6048.3%、211.3%，对应 PE 为 5600X、91X、29X。其中 2023 年为扭亏为盈首年，预测 PE 数值较大。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；人源蛋白订单持续性不达预期的风险；医保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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	244	497	750	1044
收入同比 (%)	-4.5%	103.4%	51.1%	39.1%
归属母公司净利润	-124	1	67	209
净利润同比 (%)	-314.2%	100.9%	6048.3%	211.3%
毛利率 (%)	42.9%	47.3%	53.6%	57.6%
ROE (%)	-10.4%	0.1%	5.3%	14.2%
每股收益 (元)	-0.30	0.00	0.16	0.50
P/E	—	5600.14	91.08	29.26
P/B	3.69	5.10	4.83	4.14
EV/EBITDA	-39.31	214.48	59.96	23.72

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					单位:百万元				
会计年度	2022	2023	2024	2025	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	802	971	1113	1517	营业收入	244	497	750	1044
现金	135	27	218	387	营业成本	139	262	349	442
应收账款	114	162	130	102	营业税金及附加	3	7	10	14
其他应收款	5	12	14	22	销售费用	75	101	125	139
预付账款	13	8	10	13	管理费用	92	95	137	176
存货	156	351	325	533	财务费用	0	2	5	2
其他流动资产	379	411	417	459	资产减值损失	-35	0	0	0
非流动资产	853	945	916	880	公允价值变动收益	10	0	0	0
长期投资	91	177	177	177	投资净收益	7	13	20	28
固定资产	407	403	387	362	营业利润	-142	-1	78	240
无形资产	118	107	95	84	营业外收入	0	2	3	4
其他非流动资产	237	260	258	256	营业外支出	0	0	2	2
资产总计	1655	1917	2030	2396	利润总额	-142	1	79	242
流动负债	332	591	637	795	所得税	-18	0	12	33
短期借款	145	245	245	245	净利润	-124	1	67	209
应付账款	109	188	208	294	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	77	158	184	255	归属母公司净利润	-124	1	67	209
非流动负债	125	125	125	125	EBITDA	-114	30	104	255
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	-0.30	0.00	0.16	0.50
其他非流动负债	65	65	65	65					
负债合计	456	716	762	919					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	420	420	420	420					
资本公积	886	886	886	886					
留存收益	-107	-105	-38	171					
归属母公司股东权	1199	1201	1268	1477					
负债和股东权益	1655	1917	2030	2396					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023	2024	2025	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-93	-86	188	148	成长能力				
净利润	-124	1	67	209	营业收入	-4.5%	103.4%	51.1%	39.1%
折旧摊销	41	43	43	43	营业利润	-224.1%	99.3%	7905.2%	206.8%
财务费用	3	4	5	5	归属于母公司净利	-314.2%	100.9%	6048.3%	211.3%
投资损失	-7	-13	-20	-28	获利能力				
营运资金变动	-22	-118	95	-77	毛利率 (%)	42.9%	47.3%	53.6%	57.6%
其他经营现金流	-86	116	-31	282	净利率 (%)	-50.9%	0.2%	9.0%	20.0%
投资活动现金流	-406	-119	9	26	ROE (%)	-10.4%	0.1%	5.3%	14.2%
资本支出	-140	-47	-13	-3	ROIC (%)	-9.7%	-0.7%	3.3%	10.3%
长期投资	-88	-86	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-178	14	21	29	资产负债率 (%)	27.6%	37.3%	37.5%	38.4%
筹资活动现金流	196	96	-5	-5	净负债比率 (%)	38.1%	59.6%	60.1%	62.2%
短期借款	145	100	0	0	流动比率	2.42	1.64	1.75	1.91
长期借款	60	0	0	0	速动比率	1.89	1.02	1.21	1.21
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	12	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.28	0.38	0.47
其他筹资现金流	-22	-4	-5	-5	应收账款周转率	2.84	3.60	5.14	9.00
现金净增加额	-302	-108	191	169	应付账款周转率	1.76	1.76	1.76	1.76

资料来源:公司公告, 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。

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。