

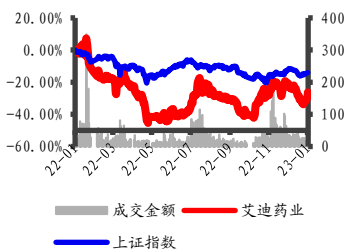
# 艾诺米替获批上市，国产首个 HIV 三联复方单片

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-04

收盘价（元）	11.50
近 12 个月最高/最低（元）	18.13/8.43
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）	48
流通市值（亿元）	25

## 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：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@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

## 主要观点：

### ● 事件：

2023 年 1 月 4 日国家药品监督管理局批准江苏艾迪药业申报的 I 类创新药艾诺米替片（商品名：复邦德）上市。本品为艾诺韦林、拉米夫定和富马酸替诺福韦二吡呋酯组成的复方制剂，用于治疗成人 HIV-1 感染初治患者。

### ● 点评：

✓ 接轨国际研发用药趋势，为中国 HIV 患者提供新选择

艾诺米替是在艾迪药业已获批的非核苷类抑制剂（NNRTIs）艾诺韦林的基础上，联合 2 种骨干药物（拉米夫定和替诺福韦）制成的 NNRTIs+NRTIs 三合一单片复方创新药制剂。HIV 患者每天只需服用一片，无需再服用其他药物，大幅减少服药次数及片数，解决患者每日服用多种药片的便捷性问题，为中国 HIV 患者提供新选择。复方单片接轨国际研发趋势，目前主流 HIV 药物均为复方单片制剂，填补零国产空白。目前国内 HIV 患者 114 万人，抗 HIV 用药市场规模在 30-40 亿元左右，预计 2024 年市场规模将接近 60 亿元，国产复方单片艾诺米替上市，满足国家 HIV 防治用药需求。

✓ 公司在艾滋病领域精耕细作，团队构成及产品布局均为国内领先后续艾诺米替针对 HIV 经治患者的 III 期试验也在有序进行，与 Gilead 的捷扶康进行 762 例头对头随机双盲试验，继续扩大适用患者范围。从艾诺韦林疗效来看，具有以下显著疗效优势（1）强效的病毒抑制作用；（2）显著减轻治疗副作用，特别对于血脂及 CNS 的安全性特征显著；（3）对 10 万以上高病载患者依然有效。2022 年 3 月已完成全部入组工作，预计 2023 年 Q1 会取得数据进展。公司在 HIV 领域产品的布局全面且有合理梯度：国内首个口服药艾诺韦林（ACC007）已经成功商业化，国内首家口服复方三联药物艾诺米替（ACC008）的获批将带来更广阔的市场，后续针对 HIV 新靶点整合酶抑制剂等药物管线也在研发中。公司销售团队在 HIV 领域经验丰富，具有深厚 HIV 医院渠道，为 HIV 赛道产品优势突出的领先公司。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司在艾滋病领域的大单品领先优势及全面的产品布局，考虑到第四季度院内受新冠疫情影响，我们预计公司 2022~2024 年收入分别为 3.1/5.0/7.5 亿元，分别同比增长 22.5%/58.6%/51.1%，归母净利润分别为 -1.1/-0.4/0.7 亿元。

✓ 风险提示

ACC007 销售不达预期；人源蛋白订单持续性不达预期；医保政策不确定性等。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	256	313	497	750
收入同比 (%)	-11.5%	22.5%	58.6%	51.1%
归属母公司净利润	-30	-110	-41	66
净利润同比 (%)	-175.4%	-267.6%	62.7%	260.8%
毛利率 (%)	33.2%	38.3%	47.3%	53.6%
ROE (%)	-2.3%	-9.2%	-3.5%	5.4%
每股收益 (元)	-0.07	-0.26	-0.10	0.16
P/E	—	—	—	73.13
P/B	4.99	4.03	4.17	3.94
EV/EBITDA	-265.27	-39.77	-125.17	57.92

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	827	721	742	820	<b>营业收入</b>	256	313	497	750
现金	443	281	229	246	营业成本	171	193	262	349
应收账款	58	116	77	89	营业税金及附加	3	4	6	10
其他应收款	3	6	9	14	销售费用	28	88	99	120
预付账款	8	6	8	10	管理费用	60	88	109	128
存货	114	115	195	217	财务费用	-2	-6	-2	-1
其他流动资产	200	198	223	243	资产减值损失	-10	0	0	0
<b>非流动资产</b>	608	695	695	695	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	94	94	94	投资净收益	8	10	15	23
固定资产	227	220	212	204	<b>营业利润</b>	-44	-130	-49	76
无形资产	128	120	112	104	营业外收入	4	2	3	4
其他非流动资产	244	261	277	292	营业外支出	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	1435	1416	1437	1514	<b>利润总额</b>	-42	-130	-48	78
<b>流动负债</b>	93	184	246	258	所得税	-12	-19	-7	12
短期借款	0	100	100	100	<b>净利润</b>	-30	-110	-41	66
应付账款	49	35	79	73	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	49	68	85	<b>归属母公司净利润</b>	-30	-110	-41	66
<b>非流动负债</b>	32	32	32	32	EBITDA	-23	-117	-38	81
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.07	-0.26	-0.10	0.16
其他非流动负债	32	32	32	32					
<b>负债合计</b>	125	216	279	290					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	420	420	420	420	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	874	874	874	874	<b>成长能力</b>				
留存收益	16	-94	-135	-69	营业收入	-11.5%	22.5%	58.6%	51.1%
归属母公司股东权	1310	1200	1159	1225	营业利润	-188.5%	-196.8%	62.3%	254.4%
<b>负债和股东权益</b>	1435	1416	1437	1514	归属于母公司净利	-175.4%	-267.6%	62.7%	260.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	33.2%	38.3%	47.3%	53.6%
					净利率 (%)	-11.7%	-35.2%	-8.3%	8.8%
					ROE (%)	-2.3%	-9.2%	-3.5%	5.4%
					ROIC (%)	-3.0%	-9.5%	-4.5%	3.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	8.7%	15.3%	19.4%	19.1%
					净负债比率 (%)	9.5%	18.0%	24.0%	23.7%
					流动比率	8.94	3.92	3.01	3.18
					速动比率	7.55	3.24	2.17	2.28
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.18	0.22	0.35	0.51
					应收账款周转率	2.84	3.60	5.14	9.00
					应付账款周转率	4.60	4.60	4.60	4.60
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.07	-0.26	-0.10	0.16
					每股经营现金流	-0.03	-0.37	-0.09	0.05
					每股净资产	3.12	2.86	2.76	2.92
					<b>估值比率</b>				
					P/E	—	—	—	73.13
					P/B	4.99	4.03	4.17	3.94
					EV/EBITDA	-265.27	-39.77	-125.17	57.92

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, 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:** 李昌幸, 主要负责消费医疗(药店+品牌中药+OTC)、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

**联系人:** 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 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。