

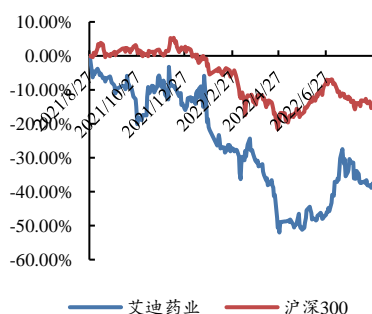
三季度拐点出现，HIV 新药快速放量，人源蛋白板块快速恢复

投资评级：买入（上调）

报告日期：2022-10-30

收盘价（元）	10.98
近 12 个月最高/最低（元）	19.3/8.4
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）	46
流通市值（亿元）	24

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

主要观点：

● 事件：

公司近日发布 2022 年第三季度报告，公司 1~3 季度收入 1.34 亿元（-36.03%）、归母净利润-7699 万元。

● 点评：

✓ 三季度拐点出现，人源蛋白板块恢复较快

公司 Q1~3 单个季度收入分别是 0.35/0.39/0.60 亿元，其中第三季度同比增长 14.63%，恢复增长态势；归母净利 Q1~3 单季度分别是-0.22/-0.46/-0.09 亿元，其中第三季度在销售费用、管理费用及研发费用合计增加约 3262 万元，公司的销售持续稳步推进。根据公司公告，公司预计 2022 年 9 月至 12 月之间，将向南大药业出售约 7000 万元（不含税金额）的尿激酶粗品，毛利率区间约为 42%~50%，公司与南大药业的合作稳步推进，公司 Q3 的人源蛋白销售收入预计 0.4 亿元，相比二季度的 3300 万恢复较快，人源蛋白业务触底，开始回到常规轨道。

✓ HIV 新药板块快速放量，复方单片制剂 ACC008 获批在即

公司艾滋病口服创新药艾诺韦林（艾德邦）2021 年 6 月份拿证，2021 年当年进入医保和 2021 年最新版的艾滋病指南，2022 年 1-9 月艾邦德实现销售收入 1,848.70 万元，其中一季度实现收入 154.90 万元、二季度实现收入 630.99 万元（环比+307%）、三季度实现收入 1,062.81 万元（环比+68%）。三季度疫情影响较大，尤其是西南地区，一定程度影响了公司产品的推广，2022 年是艾德邦商业化元年，还处于做市场渗透的阶段。艾德邦作为第三代非核苷类逆转录酶抑制剂的代表性药物，优势在于优异的有效性（半衰期 26 小时，每日服药一次）、卓越的安全性（显著减少药物副作用）、药物相互作用少（经 CYP2C19 通路代谢，临床上不会引起基于代谢抑制的明显药物相互作用）。

在抗 HIV 病毒领域，公司坚持以开发“复方一线用药”为指导方向，深度开发抗艾滋病新药管线，打造系列具有自主知识产权的抗艾新复方产品。艾诺韦林为基础的抗艾三合一复方单片制剂 ACC008

（ANV+3TC+TDF），针对初治患者的新药上市申请于 2021 年 5 月获 NMPA 受理，2022 年 5 月公司已向 CDE 提交补充资料，目前正处于审评过程中。ACC008 针对经治患者的 III 期临床试验正顺利开展，762 例临床受试者的入组工作已于 2022 年 3 月末全部完成。ACC008 的组合方案及药物选择符合国际趋势，HIV 患者每天仅需服用 1 片，无需再服用其它抗艾滋病药物，有助于减轻患者服药负担，增加依从性，减少耐药发生，可为国内患者提供与国际同步的新选择。

✓ 投资建议：上调为“买入”评级

考虑到四季度年底结算可能产生的费用，我们暂时维持业绩预测不变，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，2024 年对应估值为 70X。

公司在 HIV 领域产品的布局（国首个口服药 ACC007 已经商业化，国内首家口服复方三联药物 ACC008 即将获批带来的广阔市场），并且公司的销售团队在 HIV 领域经验丰富，HIV 赛道公司产品优势突出为大赛道，考虑到 HIV 新药艾德邦销售快速推进、HIV 复方单片制剂获批在即，我们上调评级，给予“买入”的评级。

● 风险提示

ACC008 获批不达预期，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	—	—	—	69.82
P/B	4.99	3.84	3.98	3.77
EV/EBITDA	-265.27	-37.91	-119.36	55.22

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	827	721	742	820
现金	443	281	229	246
应收账款	58	116	77	89
其他应收款	3	6	9	14
预付账款	8	6	8	10
存货	114	115	195	217
其他流动资产	200	198	223	243
非流动资产	608	695	695	695
长期投资	8	94	94	94
固定资产	227	220	212	204
无形资产	128	120	112	104
其他非流动资产	244	261	277	292
资产总计	1435	1416	1437	1514
流动负债	93	184	246	258
短期借款	0	100	100	100
应付账款	49	35	79	73
其他流动负债	44	49	68	85
非流动负债	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	125	216	279	290
少数股东权益	0	0	0	0
股本	420	420	420	420
资本公积	874	874	874	874
留存收益	16	-94	-135	-69
归属母公司股东权	1310	1200	1159	1225
负债和股东权益	1435	1416	1437	1514

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-12	-155	-36	23
净利润	-30	-110	-41	66
折旧摊销	33	28	29	29
财务费用	0	1	2	2
投资损失	-8	-10	-15	-23
营运资金变动	-1	-65	-10	-50
其他经营现金流	-35	-46	-32	114
投资活动现金流	231	-105	-13	-4
资本支出	-95	-30	-29	-28
长期投资	-61	-86	0	0
其他投资现金流	386	11	16	24
筹资活动现金流	-23	99	-2	-2
短期借款	0	100	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-1	-2	-2
现金净增加额	195	-162	-52	16

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	256	313	497	750
营业成本	171	193	262	349
营业税金及附加	3	4	6	10
销售费用	28	88	99	120
管理费用	60	88	109	128
财务费用	-2	-6	-2	-1
资产减值损失	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	10	15	23
营业利润	-44	-130	-49	76
营业外收入	4	2	3	4
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	-42	-130	-48	78
所得税	-12	-19	-7	12
净利润	-30	-110	-41	66
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-30	-110	-41	66
EBITDA	-23	-117	-38	81
EPS (元)	-0.07	-0.26	-0.10	0.16

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-11.5%	22.5%	58.6%	51.1%
营业利润	-188.5%	-196.8%	62.3%	254.4%
归属于母公司净利	-175.4%	-267.6%	62.7%	260.8%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	—	—	—	69.82
P/B	4.99	3.84	3.98	3.77
EV/EBITDA	-265.27	-37.91	-119.36	55.22

资料来源: wind, 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, 曾任职于强生医疗(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, 医药行业分析师, 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;

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。