

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

一品红(300723)

唐爱金 医药首席分析师  
执业编号: S1500523080002  
邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师  
执业编号: S1500524120003  
邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

# 创新药 AR882 临床进展顺利, 有望打造成为现象级大单品

2025 年 04 月 26 日

**事件:** 2025 年 4 月 25 日, 公司发布 2024 年年度报告&2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 14.50 亿元, 同比减少 42.07%; 实现归母净利润-5.40 亿元, 同比减少 392.52%; 实现扣非归母净利润-2.89 亿元, 同比减少 340.82%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比减少 39.48%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比减少 43.70%; 实现扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比减少 84.50%。

**点评:**

## ➤ 发展战略清晰, 聚焦儿童药和慢病用药。

公司发展战略清晰, 重点聚焦儿童药和慢病药两大细分领域。

1) 儿童药: 2024 年公司儿童药实现营业收入 9.36 亿元, 2025 年 Q1 公司儿童药实现营业收入 2.47 亿元。根据 2024 年年报, 公司现有儿童药注册批件 26 个, 治疗范围覆盖 0~14 岁儿童全年龄段, 儿童疾病领域 70% 以上病种, 可用于治疗儿童流感、感冒、感染性疾病、功能性消化不良、手足口病、湿疹、过敏性疾病等多种临床需求迫切的常见疾病; 公司现有在研儿童药有 18 个项目, 涵盖癫痫、流感、哮喘等多种高发疾病。

2) 慢病药: 2024 年公司慢病药实现营业收入 3.70 亿元, 2025 年 Q1 公司慢病药实现营业收入 0.82 亿元。根据 2024 年年报, 公司现有慢病药注册批件 65 个, 涵盖心脑血管疾病、肾脏疾病、消化系统疾病、肝病等疾病治疗领域, 多个产品入选《国家基本药物目录》和《国家医保目录》, 公司现有在研慢病药项目 29 个, 多数产品具有独家专利和独特治疗优势; 2024 年公司新增苯磺酸氨氯地平干混悬剂、奥卡西平口服混悬液、非诺贝特酸胆碱缓释胶囊和培哚普利氨氯地平片(III)等 7 个慢病药产品注册批件。

## ➤ AR882 具备 Best in-class 潜力, 海外和国内临床进展顺利。

AR882 是公司具备自主知识产权的全球 1 类小分子创新药, 主要用于治疗痛风/高尿酸血症, AR882 已完成的全球多中心 II 期临床试验数据显示: 与现有疗法相比, AR882 治疗痛风患者的疗效更显著, 安全性更高, 有望成为具有 Best in-class 的优势产品。目前 AR882 海外和国内均处于关键性三期临床研究阶段。

1) 海外临床进展: AR882 正在开展两项全球关键性临床 III 期研究 REDUCE 2 和 REDUCE 1。2024 年 6 月底, REDUCE 2 试验完成首例患者首次给药; 2024 年 12 月, REDUCE2 试验已完成超过 50% 患者入组; 2025 年 3 月 6 日, REDUCE 2 试验完成全部患者入组。

REDUCE 1 是一项与 REDUCE 2 平行的 III 期临床研究，2025 年 3 月 17 日，REDUCE 1 试验完成首例患者入组。2024 年 8 月，AR882 获得美国 FDA 授予的快速通道资格 (FTD)，将有利于加速推进该药的临床试验以及注册上市进度。

2) 国内临床进展：AR882 正在开展国内 II/III 期临床试验。2024 年 6 月，AR882 完成 II 期阶段全部受试者入组；2024 年 10 月，AR882 国内 II 期临床试验结果揭晓并达到主要终点，治疗 6 周时已经展现出卓越的有效性，75mg AR882 相对非布司他已体现出优效 ( $P < 0.001$ )，AR882 耐受性良好，无任何重度不良反应发生。AR882 国内临床研究已经进入 III 期临床阶段，2025 年 3 月 4 日，AR882 国内 III 期临床试验完成首例患者入组。

我们认为，在已经完成的全球多中心 II 期临床试验中，创新药 AR882 疗效和安全性得到初步验证，具备 Best in-class 潜力，目前海外 III 期临床 REDUCE 2 已经完成入组，2025 年有望读出中期数据，海外 III 期临床 REDUCE 1 和国内 III 期临床正在加速推进入组，AR882 距离商业化越来越近。

➤ **高尿酸血症/痛风发病率较高，AR882 有望打造成为现象级大单品。**

高尿酸血症的发病率较高，根据弗若斯特沙利文统计，2020 年全球高尿酸血症患病人数 9.28 亿人，预计 2030 年全球高尿酸血症患病人数将达到 14.19 亿人；2020 年中国高尿酸血症患病人数 1.67 亿人，预计 2030 年中国高尿酸血症患病人数将达到 2.39 亿人。高尿酸血症是导致痛风的重要原因，根据弗若斯特沙利文统计，2020 年全球痛风患病人数 2.1 亿人，预计 2030 年全球痛风人数将达到 3.3 亿人，2020 年中国痛风患病人数 3,420 万，预计 2030 年中国痛风人数将达到 5,220 万人。目前已经上市的治疗高尿酸血症/痛风的常用药物包括非布司他、苯溴马隆、别嘌醇等，临床疗效和安全性上均存在一定的局限性。AR882 是一种高效选择性尿酸转运蛋白 (URAT1) 抑制剂，除了能降低痛风患者的血尿酸 (sUA) 水平外，还能显著减少痛风石、减轻尿酸结晶负担及降低痛风急性发作率。2024 年 6 月中旬，AR882 溶解痛风石临床试验成果亮相 2024 年欧洲抗风湿病联盟 (EULAR) 大会，研究表明 AR882 在痛风石患者中进行的第 6 至 12 个月扩展研究中，患者的安全性和耐受性良好，sUA 显著降低，表现出持续的痛风石和晶体体积溶解。

我们认为，无论是全球来看还是国内来看，高尿酸血症/痛风人群基数较高且发病率呈现上升趋势，现有临床用药存在一定局限性，已有研究表明 AR882 具备独特竞争优势，如果成功上市，面对广阔的人群基数，有望打造成为具备全球竞争力的现象级大单品。

➤ **发布新一期股权激励，2025 年轻装上阵再出发。**

2025 年 2 月，公司发布新一期股权激励方案，拟向 353 人核心骨干员工授予股票期权总量不超过 765.20 万份，约占公司总股本的 1.694%。业绩考核目标方面，公司设立 3 个行权条件 (满足其一即可)：1) 以 2023 年为基准年，公司 2025-2027 年考核利润增长率分别不低于 32%、

52%、75%，考核利润=归母扣非净利润+研发费用-对联营企业和合营企业的投资收益，2023年考核利润基数约为4.52亿元；2) 2025-2027年每年获批一个创新药IND（临床试验申请）；3) 2025-2027年每年获得药品注册批件数量不低于10个。

我们认为，公司底部发布股权激励方案，业绩考核同时兼顾利润指标和研发指标，2025年有望轻装上阵再出发。

- **盈利预测：**我们预计公司2025-2027年营业收入分别为17.96亿元、20.18亿元、22.68亿元，归母净利润分别为1.82亿元、2.12亿元、2.51亿元，EPS（摊薄）分别为0.40元、0.47元、0.56元，对应PE估值分别为93.93倍、80.69倍、68.30倍。
- **风险因素：**AR882研发失败的风险；集采降价不确定性风险；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,503	1,450	1,796	2,018	2,268
增长率 YoY %	9.8%	-42.1%	23.9%	12.3%	12.4%
归属母公司净利润(百万元)	185	-540	182	212	251
增长率 YoY%	-36.5%	-392.5%	133.8%	16.4%	18.1%
毛利率%	81.0%	61.3%	75.1%	75.2%	75.3%
净资产收益率ROE (%)	7.3%	-28.7%	9.0%	9.7%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.41	-1.20	0.40	0.47	0.56
市盈率 P/E(倍)	92.75	—	93.93	80.69	68.30
市净率 P/B(倍)	6.79	9.12	8.46	7.80	7.15

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年4月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	1,360	1,258	1,169	1,305	1,498	
货币资金	423	469	359	414	514	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	361	349	429	479	536	
预付账款	29	19	15	17	19	
存货	346	287	229	256	287	
其他	201	133	137	139	141	
<b>非流动资产</b>	3,045	3,146	3,090	2,998	2,892	
长期股权投资	543	500	500	500	500	
固定资产	1,589	1,765	1,741	1,691	1,621	
无形资产	447	428	408	386	362	
其他	466	452	441	421	408	
<b>资产总计</b>	4,405	4,404	4,259	4,304	4,390	
<b>流动负债</b>	1,489	1,732	1,410	1,275	1,149	
短期借款	550	1,000	800	600	400	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	202	108	86	96	108	
其他	737	624	524	579	641	
<b>非流动负债</b>	318	736	758	758	758	
长期借款	160	610	610	610	610	
其他	158	126	148	148	148	
<b>负债合计</b>	1,807	2,468	2,168	2,033	1,906	
少数股东权益	76	57	66	77	89	
归属母公司股东权益	2,522	1,878	2,024	2,194	2,395	
<b>负债和股东权益</b>	4,405	4,404	4,259	4,304	4,390	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,503	1,450	1,796	2,018	2,268	
同比 (%)	9.8%	-42.1%	23.9%	12.3%	12.4%	
归属母公司净利润	185	-540	182	212	251	
同比 (%)	-36.5%	-392.5%	133.8%	16.4%	18.1%	
毛利率 (%)	81.0%	61.3%	75.1%	75.2%	75.3%	
ROE%	7.3%	-28.7%	9.0%	9.7%	10.5%	
EPS (摊薄)(元)	0.41	-1.20	0.40	0.47	0.56	
P/E	92.75	—	93.93	80.69	68.30	
P/B	6.79	9.12	8.46	7.80	7.15	
EV/EBITDA	29.55	-191.42	36.99	34.13	30.39	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	2,503	1,450	1,796	2,018	2,268	
营业成本	475	561	446	500	561	
营业税金及附加	42	24	30	34	38	
销售费用	1,124	506	539	605	680	
管理费用	329	326	296	323	351	
研发费用	301	312	287	323	363	
财务费用	33	31	35	32	26	
减值损失合计	0	-40	0	0	0	
投资净收益	-22	-33	-36	-40	-45	
其他	35	12	61	63	67	
<b>营业利润</b>	214	-371	188	224	270	
营业外收支	30	-275	30	30	30	
<b>利润总额</b>	244	-646	218	254	300	
所得税	92	-79	27	31	37	
<b>净利润</b>	152	-567	191	223	263	
少数股东损益	-33	-27	9	10	12	
<b>归属母公司净利润</b>	185	-540	182	212	251	
EBITDA	471	-47	493	527	582	
EPS (当年)(元)	0.41	-1.20	0.40	0.47	0.56	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	458	-550	351	495	548	
净利润	152	-567	191	223	263	
折旧摊销	200	228	241	242	257	
财务费用	40	34	44	39	34	
投资损失	-44	-58	22	33	36	
营运资金变动	53	-241	-136	-20	-22	
其它	-9	-38	-25	-29	-29	
<b>投资活动现金流</b>	-579	-275	-194	-159	-163	
资本支出	-334	-320	-156	-118	-118	
长期投资	-253	37	0	0	0	
其他	8	8	-38	-40	-45	
<b>筹资活动现金流</b>	100	816	-267	-281	-284	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-40	900	-200	-200	-200	
支付利息或股息	-66	-108	-80	-81	-84	
<b>现金流净增加额</b>	-24	-8	-110	55	100	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。