

## 一品红 (300723.SZ)

2025年05月20日

## AR882 国内权益提升至 100%，看好痛风大品种

——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

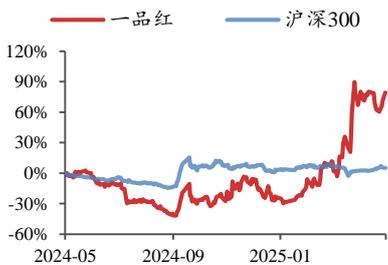
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/5/19
当前股价(元)	39.61
一年最高最低(元)	42.42/12.74
总市值(亿元)	178.92
流通市值(亿元)	165.43
总股本(亿股)	4.52
流通股本(亿股)	4.18
近3个月换手率(%)	176.93

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《一季度收入环比大幅提升，痛风新药持续突破——公司信息更新报告》  
-2025.4.29

《儿童药、慢病药多点开花，痛风新药贡献新增量——公司首次覆盖报告》  
-2025.4.13

● **AR882 国内权益提升至 100%，看好痛风新药放量潜力，维持“买入”评级**  
2025年5月20日，公司发布公告，瑞奥生物拟以自有资金680万美元（折合人民币约4,900.96万元）受让控股子公司广州瑞安博少数股东 Arthrosci 15.25%的股权，以提高公司持有创新药 AR882 的中国区市场权益及推动其高效研发和快速上市。本次交易完成后，公司全资子公司瑞奥生物持有广州瑞安博的股权比例将从84.75%上升至100.00%，广州瑞安博变为公司全资子公司。我们看好具有BIC潜力的AR882的长期价值，维持2025-2027年归母净利润为1.91、2.16、2.73亿元，EPS为0.42、0.48、0.61元/股，当前股价对应PE为89.5、79.4、62.6倍，维持“买入”评级。

### ● 痛风新药 AR882 快速推进，国内外市场潜力较大

公司AR882（靶点URAT1）具备降低血尿酸治疗痛风、溶解痛风石及治疗慢性肾病三大适应症，目前已完成的全球多中心II期临床试验数据显示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。2025年3月4日AR882国内III期临床试验完成首例患者入组；3月6日AR882全球关键性III期REDUCE2试验完成全部患者入组；3月17日AR882全球关键性III期REDUCE1试验完成首例患者入组。AR882在国内外市场潜力较大。

### ● 持续加大研发投入，早研管线亮点频现

公司持续加大研发投入，研发管线共有15个创新药，包括在降糖/减重领域布局APH03920片（GLP-1RA）、免疫炎症领域布局APH03571（靶点IRAK4）、子宫内膜异位症等内分泌领域布局APH02744（靶点GnRH），临床前数据均表现亮眼。此外，公司参股的分迪药业自主研发突破性口服分子胶药物FD-001，是国内首个针对GSPT1靶点的降解分子胶。公司强劲的创新实力有待发掘，亮眼的早研管线具备BD潜力，公司估值有望迎来新一轮提升。

### ● 风险提示：行业政策变化风险、新药研发风险、价格波动风险等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,503	1,450	1,654	1,945	2,513
YOY(%)	9.8	-42.1	14.0	17.7	29.2
归母净利润(百万元)	184.6	(540.0)	191.4	215.8	273.4
YOY(%)	-36.5	-392.5	135.4	12.7	26.7
毛利率(%)	81.0	61.3	73.1	73.0	74.2
净利率(%)	6.1	-39.1	10.7	10.2	10.0
ROE(%)	5.8	-29.3	8.4	8.8	10.4
EPS(摊薄/元)	0.41	-1.20	0.42	0.48	0.61
P/E(倍)	92.8	-31.7	89.5	79.4	62.6
P/B(倍)	6.8	9.1	8.3	7.7	7.1

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1360	1258	1384	1667	2108	<b>营业收入</b>	2503	1450	1654	1945	2513
现金	423	469	535	629	813	营业成本	475	561	445	525	649
应收票据及应收账款	361	349	461	492	738	营业税金及附加	42	24	25	30	40
其他应收款	12	11	16	16	25	营业费用	1124	506	314	370	503
预付账款	29	19	36	29	55	管理费用	329	326	248	292	377
存货	346	287	215	379	355	研发费用	301	312	347	389	503
其他流动资产	188	122	122	122	122	财务费用	33	31	37	34	37
<b>非流动资产</b>	3045	3146	3090	3098	3300	资产减值损失	0	-40	0	0	0
长期投资	543	500	430	353	277	其他收益	42	21	31	33	31
固定资产	1589	1765	1765	1822	2072	公允价值变动收益	-3	-7	0	-6	-4
无形资产	447	441	435	434	407	投资净收益	-22	-33	-12	-21	-22
其他非流动资产	466	439	461	489	544	资产处置收益	0	1	0	0	1
<b>资产总计</b>	4405	4404	4475	4765	5408	<b>营业利润</b>	214	-371	258	315	414
<b>流动负债</b>	1489	1732	1746	2018	2558	营业外收入	49	1	48	38	34
短期借款	550	1000	1131	1062	1661	营业外支出	19	276	79	95	117
应付票据及应付账款	202	108	138	153	207	<b>利润总额</b>	244	-646	228	257	331
其他流动负债	737	624	477	803	691	所得税	92	-79	51	59	79
<b>非流动负债</b>	318	736	616	505	419	<b>净利润</b>	152	-567	177	198	252
长期借款	160	610	490	379	293	少数股东损益	-33	-27	-14	-18	-21
其他非流动负债	158	126	126	126	126	<b>归属母公司净利润</b>	185	-540	191	216	273
<b>负债合计</b>	1807	2468	2362	2523	2977	EBITDA	436	-387	438	479	580
少数股东权益	76	57	43	25	4	EPS(元)	0.41	-1.20	0.42	0.48	0.61
股本	454	452	452	452	452	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	814	682	682	682	682	<b>成长能力</b>					
留存收益	1437	802	939	1091	1281	营业收入(%)	9.8	-42.1	14.0	17.7	29.2
<b>归属母公司股东权益</b>	2522	1878	2070	2217	2427	营业利润(%)	-24.1	-273.3	169.7	21.9	31.5
<b>负债和股东权益</b>	4405	4404	4475	4765	5408	归属于母公司净利润(%)	-36.5	-392.5	135.4	12.7	26.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	81.0	61.3	73.1	73.0	74.2
						净利率(%)	6.1	-39.1	10.7	10.2	10.0
						ROE(%)	5.8	-29.3	8.4	8.8	10.4
						ROIC(%)	4.8	-14.3	5.3	5.8	6.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	41.0	56.0	52.8	52.9	55.1
						净负债比率(%)	16.8	67.5	61.3	45.7	56.2
						流动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
						速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	8.2	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	-1.20	0.42	0.48	0.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	-1.22	0.39	1.32	0.44
						每股净资产(最新摊薄)	5.58	4.16	4.58	4.91	5.37
						<b>估值比率</b>					
						P/E	92.8	-31.7	89.5	79.4	62.6
						P/B	6.8	9.1	8.3	7.7	7.1
						EV/EBITDA	40.4	-47.7	42.2	37.9	31.9

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