

长效多肽 GLP-1 授权阿斯利康, 管线创新价值持续验证

石药集团 (1093. HK)

核心观点

1 月 30 日, 石药集团与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议, 依托其缓释给药技术平台及多肽药物 AI 发现平台开发创新长效多肽药物, 总交易潜在价值高达 185 亿美元, 其中包括 12 亿美元预付款, 最高 35 亿美元研发里程碑和最高 138 亿美元销售里程碑及双位数比例销售提成。体现石药在长效多肽与 AI 药物研发领域的全球领先实力。石药与阿斯利康的合作, 将加速创新长效多肽药物的全球可及性。

事件

1 月 30 日, 石药集团宣布已与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议, 以利用本集团专有的缓释给药技术平台及多肽药物 AI 发现平台开发创新长效多肽药物。包括一个临床准备就绪的项目 SYH2082 (长效 GLP1R/GIPR 激动剂, 正推进至 I 期临床), 以及三个处于临床前阶段、具备不同作用机制的研发项目。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,450.11	29009.25	27334.75	28333.15	30047.16
YOY(%)	1.66	-7.76%	-5.35%	3.65%	6.05%
净利润(百万元)	5,873.33	4328.04	4924.94	5086.42	5416.01
YOY(%)	-3.58	-26.31%	13.79%	3.28%	6.48%
ROE(%)	17.69	13.41%	14.27%	13.81%	13.78%
EPS(元/股, 摊薄)	0.51	0.38	0.43	0.44	0.47
P/E(倍)	20.97	28.46	25.01	24.22	22.74
P/B(倍)	3.71	3.82	3.57	3.34	3.13

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

余梦珂

yumengke@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120002

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 02 月 01 日

当前股价: 10.69 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	21.89/13.57	39.01/32.86	139.69/101.40
12 月最高/最低价 (港元)			11.48/4.46
总股本 (万股)			1,152,245.17
流通 H 股 (万股)			1,152,245.17
总市值 (亿港元)			1,231.75
流通市值 (亿港元)			1,231.75
近 3 月日均成交量 (万)			11634.50
主要股东			
鼎大集团有限公司			10.58%

相关研究报告

【中信建投医药生物】石药集团(1093): 口服小分子 GLP-1 成功 BD, 管线创新价值持续验证
25.08.04

简评

石药集团长效 GLP-1 开发授权阿斯利康，交易金额创下中国药企对外授权新纪录。

1 月 30 日，石药集团与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，依托其缓释给药技术平台及多肽药物 AI 发现平台开发创新长效多肽药物，总交易潜在价值高达 185 亿美元，其中包括 12 亿美元预付款、最高 35 亿美元研发里程碑、最高 138 亿美元销售里程碑及双位数比例销售提成。创下中国创新药单次预付款金额最高与总交易潜在价值最大的合作纪录。

SYH2082 是一种长效 GLP1R/GIPR 双受体激动剂，目前正推进至 I 期临床。SYH2082 是实现每月一次给药的长效 GLP1R/GIPR 双受体激动剂，该药物依托缓释给药技术平台与多肽药物 AI 发现平台，通过双重激活 GLP-1 受体与 GIP 受体，实现减重与代谢改善为临床准备就绪项目，用于肥胖及体重管理相关适应症。石药集团的缓释给药技术平台（LiquidGel 长效缓释系统）采用创新凝胶基质与微球制备技术，实现多肽药物的平稳缓释，显著改善安全性与耐受性。

表 1: 长效 GLP-1 药物竞争格局

公司	产品	产品研究进展	给药频率
诺和诺德与 Camurus	司美格鲁肽月制剂 (CAM2056)	I 期临床	每月 1 次给药
安进	AMG133	临床后期	每 3 周 1 次给药
辉瑞/Metsera	MET - 097i	III 期临床	每月 1 次给药

资料来源: insight 数据库, 中信建投证券

创新药管线持续推进，多款临床产品具备显著对外授权潜力

石药集团通过多元化技术平台和全球化战略布局，持续深化管线价值。依托八大研发平台（纳米制剂、ADC、siRNA 等），石药集团已构建覆盖肿瘤、自免、慢病的多层次管线梯队。2025 年全年，公司成功将多款核心产品及创新技术平台对外授权合作：ROR1 ADC (SYS6005) 授权予 Radiance Biopharma，首付款达 1500 万美元，潜在开发、监管及销售里程碑金额合计最高 12.25 亿美元。口服小分子 GLP-1 受体激动剂 SYH2086 全球独家授权予 Madrigal Pharmaceuticals，首付款 1.2 亿美元，潜在开发、监管及商业里程碑金额最高 19.55 亿美元，总合作代价可达 20.75 亿美元。我们认为多款临床中后期及创新管线产品具备显著对外授权潜力，如 EGFR ADC (SYS6010) 凭借 FDA 三项快速通道资格及 NMPA 突破性疗法认定，在肺癌、头颈癌等大适应症中展现突破性疗效。

图 1:石药创新研发平台布局



数据来源：公司公告，中信建投证券

表 2:公司未来主要催化事件

药物	事件
B7H3 ADC	晚期实体瘤 I 期临床
SYS6010	肺癌，食管鳞癌，胃癌等数据更新
希美替尼 2L 食管鳞癌临床数据读出	2 线肺癌-III 期临床
SYS6002	尿路上皮癌，宫颈癌数据更新
PD1/IL15	晚期实体瘤-I 期临床
SYS6093(CM326)	中重度哮喘-II 期临床
安尼妥单抗	一线乳腺癌-III 期临床

资料来源：公司公告，中信建投证券

盈利预测、估值和投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 273.35 亿元、283.33 亿元、300.47 亿元，归母净利润分别为 49.24 亿元、50.86 亿元、54.16 亿元，对应 PE 25、24、23 倍，维持“买入”评级。

风险分析

新药研发不确定性风险： 新药研发具有研发周期长、投入大、风险高、成功率低等特点，从实验室研究到新药获批上市，要经过临床前研究、临床试验、新药注册上市和售后监督等诸多复杂环节，每一个环节都面临失败风险。

行业政策风险： 因行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

例变化等风险。

研发不及预期风险：新药在研发过程中，从药物发现、临床前研究、临床试验到商业化上市，既存在因企业技术、流程等不达标可能面临的问题，也存在与监管方沟通不及时，不合规等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会面临物流运力不足、生产产能不足等风险。还需要警惕核心技术人员变动以及市场竞争加剧等风险。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部。

2020年-2023年新财富最佳分析师医药行业入围、第5名、第4名、第3名团队核心成员，2024-2025年证券时报医药行业最佳分析师第2名团队核心成员。2024年-2025年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第1名、第2名。

沈毅

制药及生物科技组分析师，香港中文大学硕士，6年产业经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，2021年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

余梦珂

制药及生物科技组研究员，浙江大学生物医学工程本科，香港大学金融学硕士，曾任职于华夏基金、正心谷资本，2025年加入中信建投证券研究发展部。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk