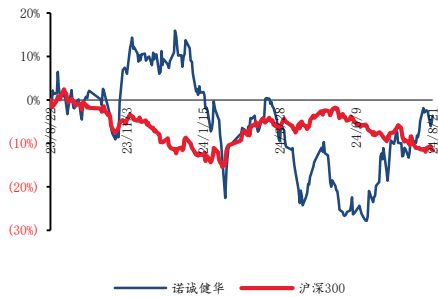


## 奥布替尼 24Q2 同比增长 49%，MZL 医保独家助力快速放量

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	17.64/2.58
总市值/流通(亿元)	171.83/25.13
12 个月内最高/最低价 (元)	12.02/7.28

### 相关研究报告

《诺诚健华深度报告 (688428.SH): 血液瘤先发优势稳固, 自免管线收获期临近-2024.04.28》

#### 证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523060002

#### 证券分析师: 霍亮

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523070002

#### 研究助理: 戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com  
一般证券业务登记编号: S1190123070050

### 事件:

近日, 公司发布 2024 年半年度报告。公司 2024 年上半年营业收入为 4.20 亿元(同比+11.17%), 研发费用为 4.21 亿元(同比+16.67%), 销售费用为 1.57 亿元(同比-17.81%), 管理费用为 0.85 亿元(同比+2.15%), 归母净利润-2.62 亿元, 扣非归母净利润为-2.53 亿元。截止 2024 年 6 月 30 日, 公司现金和其它金融资产为 79.9 亿元。

### 观点:

**2024Q2 奥布替尼销售收入实现同比 49% 的大幅增长。**2024 年上半年公司营收 4.20 亿元, 同比增长 11.17%, 产品销售收入 4.18 亿元, 同比增长 29.97%。奥布替尼 2024H1 收入 4.17 亿元, 同比增长 30%, 其中第二季度同比增长 48.8%, 主要由于奥布替尼是国内唯一获批 MZL 的 BTK 抑制剂, 2023 年该产品三项适应症全部纳入医保, 助力 24H1 实现快速放量。同时, 公司持续提升商业化团队能力, 并不断提升执行力。2024H1 研发费用为 4.21 亿元, 同比增加 16.67%, 主要由于搭建差异化研发平台和推进更多临床 3 期项目。2024H1 销售费用为 1.57 亿元, 同比减少 17.81%, 主要由于公司提升商业运营效率, 提高销售费用使用效率, 同时减少了股权激励。公司归母净利润-2.62 亿元, 扣非归母净利润为-2.53 亿元, 亏损分别同期收窄了 1.6/1.9 亿元。截止 2024 年 6 月 30 日, 公司现金和其它金融资产为 79.9 亿元。

**公司血液瘤和自免管线取得显著的临床进展。**截止目前, 血液瘤领域, 1) 奥布替尼用于 1L CLL/SLL 的 NDA 已获 CDE 受理, 联合 ICP-248 (BCL-2) 用于 1L CLL/SLL 的 2 期阶段完成患者入组, 海外 r/r MCL 适应症正讨论向美国 FDA 提交 NDA; 2) 坦昔妥单抗 (CD19) 针对 r/r DLBCL 的上市申请已获受理并纳入优先审评。自免领域, 1) 奥布替尼用于 ITP 的 3 期临床和 SLE 2b 期临床高效推进; 2) ICP-332 (TYK2 JH1) 国内已启动特应性皮炎 3 期临床, 海外启动美国 1 期临床; 3) ICP-488 (TYK2 JH2) 用于银屑病的 2 期临床完成患者入组。实体瘤领域, ICP-723 (NTRK) 进入 Pre-NDA 阶段, ICP-189 (SHP2) 联合第三代 EGFR 抑制剂首例患者入组。

**2024 年公司核心管线催化剂丰富。**1) 奥布替尼 (BTK) 用于血液瘤: 国内销售放量, 海外计划向 FDA 递交 2L MCL NDA; 2) 奥布替尼用于自免: 2024 年或 25Q1 完成 ITP 3 期临床患者招募, 24 年完成 SLE Ph2b 临床患者招募并进行中期分析; 3) ICP-248 (BCL-2):

AML 提交 IND, 2024 年进入临床试验阶段; 4) ICP-332 (TYK2 JH1): 2024H2 启动中国白癜风的 2/3 期临床; 5) ICP-488 (TYK2 JH2): 2024 年底前, 银屑病 2 期数据读出; 6) ICP-723 (Pan-TRK): 2025Q1 递交 NDA。7) ICP-189 (SHP2): 联合 EGFR 抑制剂治疗非小细胞肺癌 2024 年取得 PoC。

#### 投资建议:

我们预测公司 2024/25/26 年营业收入为 9.60/13.76/18.77 亿元人民币, 归母净利润为 -6.79/-4.54/-1.03 亿元人民币。假定 WACC 为 9%, 永续增长率 3%, 我们分别使用 DCF 法和 NPV 法进行估值并取二者的平均数, 测算出目标市值为 302.23 亿元人民币, 对应股价为 17.13 元 (从 16.10 元人民币上调)。维持“买入”评级。

**风险提示:** 研发或销售不及预期风险, 行业政策风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	7.39	9.60	13.76	18.77
营业收入增长率 (%)	18.09%	29.96%	43.37%	36.40%
归母净利 (亿元)	-6.31	-6.79	-4.54	-1.03
净利润增长率 (%)	—	—	—	—
摊薄每股收益 (元)	-0.37	-0.38	-0.26	-0.06
市盈率 (PE)	—	—	—	—

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	82.87	69.93	63.05	62.22
应收和预付款项	3.15	4.01	5.75	7.88
存货	1.19	1.27	1.84	2.61
其他流动资产	0.44	0.54	0.72	0.95
流动资产合计	87.65	75.74	71.37	73.66
长期股权投资	0.06	0.06	0.06	0.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.64	7.15	8.56	9.88
在建工程	1.67	1.67	1.67	1.67
无形资产开发支出	2.66	2.59	2.52	2.45
长期待摊费用	0.33	0.33	0.33	0.33
其他非流动资产	88.84	81.09	76.81	79.17
资产总计	99.20	92.89	89.95	93.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.35	1.43	2.09	5.49
长期借款	0.26	0.26	0.26	0.26
其他负债	25.78	25.81	26.75	27.99
负债合计	27.39	27.51	29.10	33.74
股本	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	121.50	121.47	121.47	121.47
留存收益	-50.80	-57.55	-62.09	-63.11
归母公司股东权益	71.48	65.06	60.52	59.49
少数股东权益	0.33	0.33	0.33	0.33
股东权益合计	71.81	65.38	60.84	59.82
负债和股东权益	99.20	92.89	89.95	93.56

**现金流量表 (亿元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-6.65	-6.73	-4.61	1.44
投资性现金流	6.61	-6.45	-2.27	-2.27
融资性现金流	0.01	0.20	0.00	0.00
现金增加额	0.23	-12.94	-6.88	-0.83

**利润表 (亿元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.39	9.60	13.76	18.77
营业成本	1.28	1.36	1.99	2.82
营业税金及附加	0.10	0.11	0.15	0.21
销售费用	3.67	4.04	4.52	4.97
管理费用	1.84	1.91	1.99	2.07
财务费用	-0.69	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.06	-0.09	0.00	0.00
公允价值变动	-0.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	-6.51	-6.79	-4.54	-1.03
其他非经营损益	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	-6.44	-6.79	-4.54	-1.03
所得税	0.01	0.00	0.00	0.00
净利润	-6.46	-6.79	-4.54	-1.03
少数股东损益	-0.14	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	-6.31	-6.79	-4.54	-1.03

**预测指标**

	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	82.61%	85.78%	85.55%	85.00%
销售净利率	-85.47%	-70.71%	-32.99%	-5.47%
销售收入增长率	18.09%	29.96%	43.37%	36.40%
EBIT 增长率	—	—	—	—
净利润增长率	—	—	—	—
ROE	-8.83%	-10.43%	-7.50%	-1.72%
ROA	-6.36%	-7.31%	-5.05%	-1.10%
ROIC	-9.25%	-10.21%	-7.33%	-1.68%
EPS(X)	-0.37	-0.38	-0.26	-0.06
PE(X)	—	—	—	—
PB(X)	2.84	2.64	2.84	2.89
PS(X)	27.45	17.90	12.49	9.15
EV/EBITDA(X)	-21.12	-17.07	-29.77	-1,404.03

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。