

诺诚健华(688428.SH)

奥布替尼突破十亿元体量，前沿布局ADC开发平台

推荐（维持）

股价：18.71 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.innocrinepharma.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/48.66%
总股本(百万股)	1,763
流通 A 股(百万股)	266
流通 B/H 股(百万股)	1,496
总市值(亿元)	178
流通 A 股市值(亿元)	50
每股净资产(元)	3.82
资产负债率(%)	28.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】诺诚健华(688428.SH)*半年报点评*奥布替尼2024上半年快速放量，血液瘤、自免、实体瘤在研管线稳步推进*推荐20240821

【平安证券】诺诚健华(688428.SH)*首次覆盖报告*始于创新、强于执行力，血液瘤及自免领域管线双开花*推荐20240321

证券分析师

何敏秀 投资咨询资格编号
S1060524030001
HEMINXIU894@pingan.com.cn
叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

文件中找不到关系 ID 为 rId18 的图像部件。

事项：

2024 年公司整体实现收入 10.09 亿元，核心品种奥布替尼销售额达 10 亿量级，同比增长 49%。2024 年度公司毛利率达 86.3%（同比增长 3.7pct）。2024 年公司销售/研发/管理费用分别为 4.2/8.1/1.7 亿元，同比增速分别为 14.5%/7.6%/-8.5%。2024 年公司亏损大幅缩窄，2024 年整体亏损 4.5 亿元（2023 年同期亏损 6.5 亿元）。公司 2024 年报公告披露，截至最新公司现金结余 77.6 亿元，强劲的现金流有助于加速临床试验开发。

平安观点：

- 血液瘤管线进展：**奥布替尼国内 1L CLL/SLL 于 2024 年 8 月国内 NDA 已获受理，预计 2025 年内获批；Tafasitamab 联合来那度胺治疗复发难治 DLBCL 成年患者预计 2025 上半年国内获批；ICP-248（BCL-2 抑制剂）联合奥布替尼 1L CLL/SLL 进入临床 3 期；ICP-B02（CD20*CD3）治疗 R/R NHL 临床 1/2 期中；ICP-490 治疗多发性骨髓瘤临床 1/2 期；ICP-490 分子胶靶向蛋白降解剂国内治疗多发性骨髓瘤和 NHL 患者临床 1/2 期中；ICP-B05（CCR8 单抗）治疗 R/R NHL 临床 1 期等。
- 自免管线进展：**奥布替尼在美治疗 PPMS 临床 3 期，且于 2025 年 2 月就 SPMS 临床 3 期方案与 FDA 达成一致；奥布替尼治疗 ITP 预计 2025 年完成临床 3 期；奥布替尼治疗 SLE 预计 2025Q4 得到临床 2b 期完整数据；ICP-332（TYK2/JH1 抑制剂）治疗特应性皮炎临床 3 期中，治疗白癜风国内 2/3 期方案获批；ICP-488（变构 TYK2）治疗中重度银屑病 PsO 临床 3 期等。
- 实体瘤管线进展：**ICP-723 已完成注册临床研究，即将提交成人及青少年 NTRK 基因融合阳性 NDA；ICP-189（口服 SHP2）临床 1 期中，与伏美替尼联合用药推进中。此外公司内部开发 ADC 平台，采用自主研发的连接器-载荷技术，ICP-B794（B7H3 ADC）预计 2025 上半年国内递交 IND 申请，有望在实体瘤领域建立自身市场竞争力。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	739	1009	1403	1702	1994
YOY(%)	18.1	36.7	39.0	21.3	17.2
净利润(百万元)	-631	-441	-413	-346	-237
YOY(%)	28.8	30.2	6.3	16.1	31.7
毛利率(%)	82.6	86.3	87.5	87.3	87.6
净利率(%)	-87.4	-44.9	-30.2	-20.9	-12.2
ROE(%)	-8.8	-6.6	-6.5	-5.8	-4.1
EPS(摊薄/元)	-0.36	-0.25	-0.23	-0.20	-0.13
P/E(倍)	-52.2	-74.8	-79.9	-95.2	-139.4
P/B(倍)	4.6	4.9	5.2	5.5	5.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **维持“推荐”评级。**公司是核心品种奥布替尼作为国内唯一获批 MZL 的 BTK 抑制剂，2024 年持续高速放量，2024 全年突破十亿元体量，公司围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛，稳步推进在研管线。调整 2025-2026 年并新增 2027 年收入预测为 14.03、17.02、19.94 亿元（原预测 25-26 年 14.20、18.27 亿元），2025-2027 年公司收入增速分别为 39%/21.3%/17.2%，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）海外研发拓展不及预期等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7820	8892	8366	7939
现金	6241	7304	6699	6864
应收票据及应收账款	351	536	621	745
其他应收款	2	3	3	4
预付账款	57	74	89	103
存货	96	202	178	203
其他流动资产	1074	773	776	20
非流动资产	1587	1379	1168	970
长期投资	0	-6	-13	-18
固定资产	675	563	446	326
无形资产	258	209	159	110
其他非流动资产	514	499	483	483
资产总计	9407	10271	9534	8909
流动负债	1049	2503	2332	2158
短期借款	137	0	0	0
应付票据及应付账款	128	159	144	137
其他流动负债	783	2344	2188	2020
非流动负债	1612	1446	1236	1028
长期借款	1046	786	536	298
其他非流动负债	566	660	700	730
负债合计	2662	3950	3568	3186
少数股东权益	21	9	0	-7
股本	0	0	0	0
资本公积	12111	12111	12111	12111
留存收益	-5385	-5798	-6144	-6381
归属母公司股东权益	6746	6322	5966	5723
负债和股东权益	9407	10271	9534	8909

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-366	1380	-397	-397
净利润	-453	-456	-387	-272
折旧摊销	107	201	205	193
财务费用	-94	24	8	-4
投资损失	-7	-4	-4	-1
营运资金变动	-18	1583	-250	-342
其他经营现金流	100	32	31	29
投资活动现金流	1111	47	10	766
资本支出	99	-94	-40	-30
长期投资	1056	0	0	0
其他投资现金流	155	-46	-30	736
筹资活动现金流	-286	-364	-218	-204
短期借款	137	-137	0	0
长期借款	976	-260	-251	-237
其他筹资现金流	-1399	33	32	34
现金净增加额	477	1064	-605	165

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1009	1403	1702	1994
营业成本	138	175	216	247
税金及附加	15	18	19	20
营业费用	420	533	630	698
管理费用	169	182	196	207
研发费用	815	926	1021	1097
财务费用	-94	24	8	-4
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	27	27	27	27
公允价值变动收益	-30	0	0	0
投资净收益	7	4	4	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-451	-425	-356	-243
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	-453	-424	-356	-243
所得税	0	0	0	0
净利润	-453	-424	-356	-243
少数股东损益	-12	-11	-10	-7
归属母公司净利润	-441	-413	-346	-237
EBITDA	-439	-199	-143	-54
EPS(元)	-0.25	-0.23	-0.20	-0.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	36.7	39.0	21.3	17.2
营业利润(%)	30.7	5.9	16.2	31.7
归属于母公司净利润(%)	30.2	6.3	16.1	31.7
获利能力				
毛利率(%)	86.3	87.5	87.3	87.6
净利率(%)	-44.9	-30.2	-20.9	-12.2
ROE(%)	-6.6	-6.5	-5.8	-4.1
ROIC(%)	56.7	-38.9	42.7	31.3
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	38.5	37.4	35.8
净负债比率(%)	-75.0	-103.1	-103.3	-114.7
流动比率	7.5	3.6	3.6	3.7
速动比率	7.0	3.4	3.5	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	2.9	2.6	2.7	2.7
应付账款周转率	1.1	1.1	1.5	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.25	-0.23	-0.20	-0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.78	-0.23	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	3.82	3.58	3.38	3.25
估值比率				
P/E	-74.8	-79.9	-95.2	-139.4
P/B	4.9	5.2	5.5	5.8
EV/EBITDA	13.0	-129.8	-182.9	-493.2

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层