

## 诺诚健华(688428.SH)

## 商业化放量与对外合作并进，双轮驱动迈向2.0发展阶段

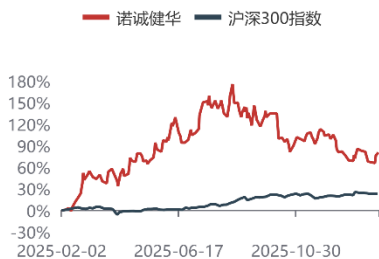
## 推荐（维持）

股价：21.51元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.innocarepharma.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/51%
总股本(百万股)	1,765
流通A股(百万股)	268
流通B/H股(百万股)	1,496
总市值(亿元)	209
流通A股市值(亿元)	58
每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	29.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

【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

【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)\*年报点评\*奥布替尼突破十亿元体量，前沿布局ADC开发平台\*推荐20250331

## 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



## 事项：

公司发布 2025 年度业绩预告，预计 2025 年实现收入 23.7 亿元，同比增长约 134%；预计 2025 年归母净利润首次扭亏为盈，达 6.3 亿元左右，主要归功于产品商业化持续放量和 BD 获得收入。

## 平安观点：

- 手握多款上市产品，带动商业化销售持续放量。截至 2026 年 2 月 2 日公司多款上市品种，包括（1）奥布替尼：独家适应症边缘区淋巴瘤（MZL）不断放量，2025 年 4 月 1L CLL/SLL 新适应症获批上市且纳入医保，此外奥布替尼国内治疗 ITP 临床 3 期完成患者入组，2025Q3 启动针对原发进展型多发性硬化症 PPMS 临床 3 期等。（2）2025 年 5 月坦昔单抗（CD19 单抗）国内获批治疗 R/R DLBCL；（3）2025 年 12 月新一代 TRK 抑制剂佐来曲替尼国内获批上市，用于治疗携带 NTRK 融合基因成人和 12 岁以上青少年实体瘤患者。
- 积极拓展全球合作开发，2025 年内公司达成两项对外授权合作。（1）2025 年 1 月，公司与康诺亚就 ICP-B02（CD20\*CD3）全球非肿瘤领域及除亚洲外全球肿瘤领域开发与 Prolium 达成合作，公司和康诺亚按各 50% 的比例合计获得 1750 万美元首付款，及最高 5.025 亿美元额外里程碑付款，双方还将获得未来产品销售分成，以及 Prolium 的少数股权；（2）2025 年 10 月，公司与 Zenas Biopharma 就奥布替尼及 2 项临床前资产达成授权合作，交易具体涉及内容为奥布替尼在多发性硬化症（MS）的全球独家权利、奥布替尼在其他非 MS 及非肿瘤领域除大中华区及东南亚地区以外区域的独家权利、以及临床前 IL-17 抑制剂在除大中华区及东南亚地区以外区域的独家权利和一款临床前口服透脑 TYK2 抑制剂的全球独家权利，该交易总金额超过 20 亿美元。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	739	1009	2371	2575	2732
YOY(%)	18.1	36.7	134.9	8.6	6.1
净利润(百万元)	-631	-441	633	433	323
YOY(%)	28.8	30.2	243.7	-31.6	-25.4
毛利率(%)	82.6	86.3	98.0	92.0	89.0
净利率(%)	-87.4	-44.9	27.4	17.3	12.1
ROE(%)	-8.8	-6.6	8.6	5.6	4.0
EPS(摊薄/元)	-0.36	-0.25	0.36	0.25	0.18
P/E(倍)	-60.1	-86.1	59.9	87.7	117.6
P/B(倍)	5.1	5.6	5.2	4.9	4.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **高效推进公司 2.0 战略目标，核心管线取得重要进展。**( 1 ) BCL2 抑制剂 mesutodax 两项注册临床 3 期中：联合奥布替尼 1L CLL/SLL 注册 3 期即将完成入组；治疗 BTK 经治 MCL 注册临床试验进行中；( 2 ) TYK2 抑制剂 soficitinib ( ICP-332 )：治疗中重度 AD 临床 3 期已完成入组，治疗白癜风临床 2 期完成入组；( 3 ) TYK2 变构抑制剂 ( ICP-488 )：治疗银屑病临床 3 期完成入组，治疗皮肤型红斑狼疮 CLE 临床 2 期中；( 4 ) ADC 平台：首款 ADC 管线 ICP-B794 进入临床等。
- **维持“推荐”评级。**公司是核心品种奥布替尼稳步放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，稳步推进在研管线。此外公司积极开展对外合作，2025 年达成两项对外授权合作交易，对应首付款及未来里程碑收入确认，调整 2025-2027 年收入预测为 23.71、25.75、27.32 亿元（原预测 25-27 年 14.03、17.02、19.94 亿元），2025-2027 年公司收入增速分别为 134.9%/8.6%/6.1%，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
<b>流动资产</b>	7820	9508	10286	10598
现金	6241	7636	8253	9157
应收票据及应收账款	351	906	940	1020
其他应收款	2	5	5	5
预付账款	57	125	134	141
存货	96	55	169	247
其他流动资产	1074	783	785	27
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	9407	10888	11454	11568
<b>流动负债</b>	1049	2045	2377	2366
短期借款	137	0	0	0
应付票据及应付账款	128	43	137	167
其他流动负债	783	2002	2239	2199
<b>非流动负债</b>	1612	1446	1236	1028
长期借款	1046	786	536	298
其他非流动负债	566	660	700	730
<b>负债合计</b>	2662	3491	3612	3394
少数股东权益	21	38	50	59
股本	0	0	0	0
资本公积	12111	12111	12111	12111
留存收益	-5385	-4752	-4319	-3996
<b>股东权益</b>	6746	7397	7842	8173
<b>负债和股东权益</b>	9407	10888	11454	11568

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-366	1711	822	335
净利润	-453	620	414	303
折旧摊销	107	201	205	193
财务费用	-94	23	4	-10
投资损失	-7	-4	-4	-1
营运资金变动	-18	839	172	-178
其他经营现金流	100	32	31	29
<b>投资活动现金流</b>	1111	47	10	765
资本支出	99	-94	-40	-30
长期投资	1056	0	0	0
其他投资现金流	155	-47	-30	735
<b>筹资活动现金流</b>	-286	-364	-215	-197
短期借款	137	-137	0	0
长期借款	976	-260	-251	-237
其他筹资现金流	-1399	34	36	40
<b>现金净增加额</b>	477	1395	618	904

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1009	2371	2575	2732
营业成本	138	47	206	301
税金及附加	15	31	28	27
营业费用	420	545	640	717
管理费用	169	192	206	210
研发费用	815	913	1077	1184
财务费用	-94	23	4	-10
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
<b>营业利润</b>	-451	651	445	332
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	-453	651	445	332
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	-453	651	445	332
少数股东损益	-12	18	12	9
<b>归属母公司净利润</b>	-441	633	433	323
EBITDA	-439	875	654	514
EPS (元)	-0.25	0.36	0.25	0.18

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	36.7	134.9	8.6	6.1
营业利润(%)	30.7	244.2	-31.6	-25.4
归属于母公司净利润(%)	30.2	243.7	-31.6	-25.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	86.3	98.0	92.0	89.0
净利率(%)	-44.9	27.4	17.3	12.1
ROE(%)	-6.6	8.6	5.6	4.0
ROIC(%)	56.7	65.4	1778.2	-85.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	28.3	32.1	31.5	29.3
净负债比率(%)	-75.0	-92.6	-98.4	-108.4
流动比率	7.5	4.7	4.3	4.5
速动比率	7.0	4.6	4.2	4.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.36	0.25	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.97	0.47	0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.81	4.17	4.42	4.60
<b>估值比率</b>				
P/E	-86.1	59.9	87.7	117.6
P/B	5.6	5.2	4.9	4.7
EV/EBITDA	13.0	35.0	45.5	57.2

## 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

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