

诺诚健华 (688428.SH) 2025 年公司扭亏为盈，多产品全球化布局加速推进

2026 年 03 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

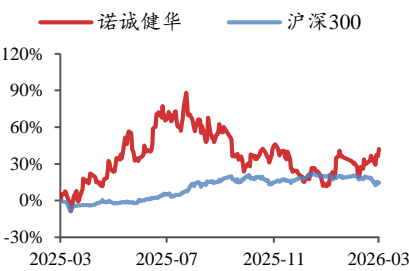
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124050002

日期	2026/3/27
当前股价(元)	25.30
一年最高最低(元)	34.02/15.18
总市值(亿元)	446.45
流通市值(亿元)	67.90
总股本(亿股)	17.65
流通股本(亿股)	2.68
近 3 个月换手率(%)	204.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 收入端强劲增长，看好自免管线出海潜力—公司信息更新报告》
-2025.8.24

《核心单品销售强劲增长，持续加速国际化进程—公司信息更新报告》
-2025.5.18

● 2025 年奥布替尼快速放量，公司营收强劲增长，超前实现扭亏为盈

2025 年公司实现营业收入 23.75 亿元，同比增长 135.27%。其中，药品销售收入 14.42 亿元(同比+43.43%)，主要得益于奥布替尼销量的持续增加以及坦昔妥单抗的新增销售。公司超前实现扭亏为盈，归母净利润达 6.42 亿元，2024 年亏损 4.41 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额首次转正，现金及现金等价物余额约 45 亿元（截至 2025 年末），为持续研发投入和全球化战略提供有力支持。考虑奥布替尼销售额持续稳健增长，我们上调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计营业收入为 20.81/24.72/26.88 亿元（原预计 2026/2027 年分别为 17.90/22.07 亿元），当前股价对应 PS 为 21.46/18.06/16.61 倍，维持“买入”评级。

● 血液瘤领域产品矩阵逐步丰盈，首个实体瘤产品获批上市

2025 年公司核心单品奥布替尼商业化收入达 14.10 亿元，同比增长 41%。奥布替尼一线治疗 CLL/SLL 新适应症已成功纳入 2025 版国家医保目录，2026 年销售有望持续快速放量。与此同时，奥布替尼在新加坡获批用于治疗复发难治 MZL，澳大利亚提交 NDA，进一步验证了奥布替尼的差异化竞争优势，巩固其作为全球领先地位。坦昔妥单抗联合来那度胺用于复发难治 DLBCL 已在大中华地区获批，佐来曲替尼于 2025 年 12 月获 NMPA 批准，用于治疗 NTRK 融合阳性实体瘤成人及青少年患者，成为公司首个获批上市的实体瘤疗法。

● 深耕自免蓝海市场，2026 年多管线迎来关键节点

公司凭借在口服小分子药物研发方面的优势，正在推进针对 B 细胞和 T 细胞通路疗法组合，以覆盖自身免疫性疾病。奥布替尼针对免疫性血小板减少症 III 期临床已完成入组，预计将于 2026 年 Q2 提交 NDA；ICP-332 (TYK2) 针对中重度特应性皮炎的 III 期临床预计将于 2026 年年中进行主要疗效分析，并读出首个注册林临床数据；公司另一个 TYK2 变构抑制剂 ICP-488 的银屑病 III 期临床试验已于 2026 年 2 月完成患者入组，预计将于 2026 年完成主要疗效终点分析。

● 风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,009	2,375	2,081	2,472	2,688
YOY(%)	36.7	135.3	-12.4	18.8	8.8
归母净利润(百万元)	-441	642	67	35	102
YOY(%)	30.2	245.8	-89.5	-47.9	191.0
毛利率(%)	86.3	92.0	88.2	87.6	88.2
净利率(%)	-43.7	27.1	3.2	1.4	3.8
ROE(%)	-6.7	8.3	0.9	0.5	1.3
EPS(摊薄/元)	-0.25	0.36	0.04	0.02	0.06
P/E(倍)	-101.3	69.5	663.4	1273.5	437.6
P/S(倍)	44.23	18.80	21.46	18.06	16.61

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7820	8062	8228	8011	7809
现金	6241	7072	7423	6714	6837
应收票据及应收账款	351	503	245	643	323
其他应收款	2	1	2	2	2
预付账款	57	55	43	74	54
存货	96	163	247	311	326
其他流动资产	1074	268	268	268	268
非流动资产	1587	2761	2563	2778	2832
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产	616	588	408	571	631
无形资产	258	248	267	290	287
其他非流动资产	713	1922	1886	1914	1910
资产总计	9407	10824	10791	10789	10641
流动负债	1049	1384	1537	1644	1590
短期借款	137	177	177	177	177
应付票据及应付账款	128	184	218	283	237
其他流动负债	783	1023	1142	1184	1177
非流动负债	1612	1691	1437	1292	1095
长期借款	1019	1002	748	603	406
其他非流动负债	594	689	689	689	689
负债合计	2662	3074	2973	2936	2685
少数股东权益	21	22	23	24	25
股本	0	0	0	0	0
资本公积	12111	12199	12199	12199	12199
留存收益	-5520	-4878	-4809	-4774	-4671
归属母公司股东权益	6725	7727	7794	7829	7931
负债和股东权益	9407	10824	10791	10789	10641

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-366	84	246	-343	349
净利润	-453	644	68	35	103
折旧摊销	79	89	60	70	82
财务费用	-94	-96	-156	-49	-93
投资损失	-7	-55	-22	-25	-29
营运资金变动	-18	73	276	-401	266
其他经营现金流	128	-570	19	26	19
投资活动现金流	1111	-247	142	-285	-124
资本支出	78	70	-138	285	136
长期投资	1056	-297	0	0	0
其他投资现金流	134	121	4	0	11
筹资活动现金流	-286	53	-37	-82	-101
短期借款	137	39	0	0	0
长期借款	992	-17	-254	-144	-198
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-40	89	0	0	0
其他筹资现金流	-1376	-58	217	63	97
现金净增加额	477	-173	351	-709	124

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1009	2375	2081	2472	2688
营业成本	138	191	246	307	318
营业税金及附加	15	23	26	31	33
营业费用	420	580	789	907	998
管理费用	169	179	177	186	195
研发费用	815	952	978	1095	1182
财务费用	-94	-96	-156	-49	-93
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	27	52	43	40	40
公允价值变动收益	-30	3	-18	-25	-17
投资净收益	7	55	22	25	29
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-451	655	68	33	104
营业外收入	0	1	3	4	2
营业外支出	2	0	2	1	1
利润总额	-453	656	69	36	104
所得税	0	12	1	0	1
净利润	-453	644	68	35	103
少数股东损益	-12	2	1	0	1
归属母公司净利润	-441	642	67	35	102
EBITDA	-486	609	-16	-41	43
EPS(元)	-0.25	0.36	0.04	0.02	0.06

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	36.7	135.3	-12.4	18.8	8.8
营业利润(%)	30.7	245.3	-89.6	-51.0	211.0
归属于母公司净利润(%)	30.2	245.8	-89.5	-47.9	191.0
获利能力					
毛利率(%)	86.3	92.0	88.2	87.6	88.2
净利率(%)	-43.7	27.1	3.2	1.4	3.8
ROE(%)	-6.7	8.3	0.9	0.5	1.3
ROIC(%)	-6.6	5.3	-0.8	-1.2	-0.4
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.4	27.6	27.2	25.2
净负债比率(%)	-65.7	-67.0	-73.4	-65.7	-68.8
流动比率	7.5	5.8	5.4	4.9	4.9
速动比率	7.0	5.5	5.0	4.5	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	3.2	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.36	0.04	0.02	0.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.05	0.14	-0.19	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.81	4.38	4.42	4.44	4.49
估值比率					
P/E	-101.3	69.5	663.4	1273.5	437.6
P/S	44.23	18.80	21.46	18.06	16.61
EV/EBITDA	10.6	-8.5	347.7	125.7	-127.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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%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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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