

诺诚健华 (688428.SH) 商业化兑现加速，核心管线进入收获期

2026 年 08 月 25 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（分析师）

yuruyi@kysec.cn

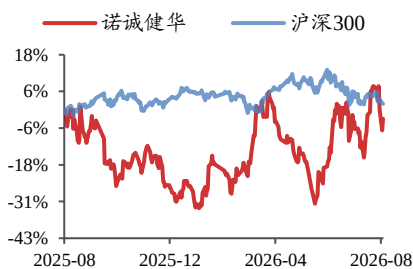
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790526060002

日期	2026/8/25
当前股价(元)	28.70
一年最高最低(元)	33.33/19.36
总市值(亿元)	507.73
流通市值(亿元)	78.30
总股本(亿股)	17.69
流通股本(亿股)	2.73
近 3 个月换手率(%)	306.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 年公司扭亏为盈，多产品全球化布局加速推进—公司信息更新报告》-2026.3.27

● 商业化放量叠加 BD 兑现，持续盈利能力增强

2026H1 公司实现营业收入 11.37 亿元（同比+55.46%），药品销售收入 9.18 亿元（同比+43.18%），归母净利润 2.46 亿元，较上年同期扭亏；扣非归母净利润 1.87 亿元。业绩增长主要受奥布替尼、坦昔妥单抗及佐来曲替尼商业化放量，以及 Zenas 合作里程碑收入确认驱动。研发费用 4.97 亿元（同比+10.54%），研发费用率降至 43.72%，收入增长带动费用率明显改善；现金相关余额 84.31 亿元，资金储备充足，为后续研发及商业化投入提供支撑。后续商业化产品放量有望推动营收高增，我们上调 2026-2028 盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 2.59/2.16/4.75 亿元（原预计 0.67/0.35/1.02 亿元），当前股价对应 PE 为 195.9/234.6/106.8 倍，维持“买入”评级。

●三款产品进入放量期，全球化开拓更广阔市场

商业化产品已形成“奥布替尼+坦昔妥单抗+佐来曲替尼”三驾马车。奥布替尼稳健放量，坦昔妥单抗与佐来曲替尼贡献新增量。奥布替尼已获批 4 项血液瘤适应症，新增一线 CLL/SLL 适应症纳入医保，ITP 适应症 NDA 已获受理，并推进 SLE、MS 等自免领域拓展；坦昔妥单抗进入首个完整商业化年度，全球 III 期 frontMIND 研究阳性，有望持续扩大市场覆盖；佐来曲替尼国内获批 NTRK 融合实体瘤，儿童适应症 NDA 已提交并获优先审评。与此同时，公司通过 ICP-B02 授权 Prolium、奥布替尼 MS 权益授权 Zenas 等 BD 合作持续获取首付款及里程碑收入，全球临床试验稳步推进，全球化商业化进一步打开。

● 自免与 ADC 双轮驱动，核心管线进入密集催化期

公司围绕血液瘤、自身免疫、实体瘤构建多层次研发矩阵。Mesutoclax (ICP-248) 4 项注册性 III 期推进, 其中与奥布替尼联合一线 CLL/SLL 的 III 期已完成入组; ICP-332 特应性皮炎 III 期达到主要终点, ICP-488 银屑病 III 期完成入组并达到主要终点, ICP-538 等早期创新资产持续推进。实体瘤重点布局自研 ADC 平台, ICP-B794 (B7-H3 ADC)、ICP-B208 (CDH17 ADC) 已进入 I 期, ICP-B381 (PSMA/STEAP1 双靶点 ADC) IND 获受理并计划推进海外申报, 有望成为中长期第二增长曲线。

● **风险提示：**销售不及预期、创新药临床研发失败、核心研发人员流失等。

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	2,336	2,794	3,454
YOY(%)	36.7	135.3	-1.6	19.6	23.6
归母净利润(百万元)	-441	642	259	216	475
YOY(%)	30.2	245.8	-59.7	-16.5	119.6
毛利率(%)	86.3	92.0	92.0	91.5	90.5
净利率(%)	-43.7	27.1	11.1	7.7	13.8
ROE(%)	-6.7	8.3	3.3	2.7	5.5
EPS(摊薄/元)	-0.25	0.36	0.15	0.12	0.27
P/E(倍)	-115.2	79.0	195.9	234.6	106.8
P/B(倍)	7.5	6.6	6.4	6.2	5.9

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	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7820	8062	8108	8299	8628	营业收入	1009	2375	2336	2794	3454
现金	6241	7072	7099	7088	7328	营业成本	138	191	187	237	328
应收票据及应收账款	351	503	536	582	569	营业税金及附加	15	23	29	35	43
其他应收款	2	1	2	2	3	营业费用	420	580	754	958	1159
预付账款	57	55	55	77	87	管理费用	169	179	185	200	212
存货	96	163	149	283	373	研发费用	815	952	1018	1212	1345
其他流动资产	1074	268	268	268	268	财务费用	-94	-96	-55	-29	-69
非流动资产	1587	2761	2753	2772	2761	资产减值损失	-0	-0	0	0	0
长期投资	0	3	3	3	3	其他收益	27	52	43	40	40
固定资产	616	588	567	554	543	公允价值变动收益	-30	3	-18	-25	-17
无形资产	258	248	267	290	287	投资净收益	7	55	22	25	29
其他非流动资产	713	1922	1917	1924	1928	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	9407	10824	10860	11071	11388	营业利润	-451	655	264	219	486
流动负债	1049	1384	1364	1546	1593	营业外收入	0	1	3	4	2
短期借款	137	177	177	177	177	营业外支出	2	0	2	1	1
应付票据及应付账款	128	184	128	211	226	利润总额	-453	656	265	221	486
其他流动负债	783	1023	1059	1158	1190	所得税	0	12	2	3	5
非流动负债	1612	1691	1484	1294	1084	净利润	-453	644	263	218	481
长期借款	1019	1002	795	605	395	少数股东损益	-12	2	4	2	6
其他非流动负债	594	689	689	689	689	归属母公司净利润	-441	642	259	216	475
负债合计	2662	3074	2848	2840	2677	EBITDA	-486	609	186	140	397
少数股东权益	21	22	26	28	34	EPS(元)	-0.25	0.36	0.15	0.12	0.27
股本	0	0	0	0	0						
资本公积	12111	12199	12199	12199	12199	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	-5520	-4878	-4615	-4396	-3915	成长能力					
归属母公司股东权益	6725	7727	7986	8202	8678	营业收入(%)	36.7	135.3	-1.6	19.6	23.6
负债和股东权益	9407	10824	10860	11071	11388	营业利润(%)	30.7	245.3	-59.6	-17.3	121.9
						归属于母公司净利润(%)	30.2	245.8	-59.7	-16.5	119.6
						获利能力					
						毛利率(%)	86.3	92.0	92.0	91.5	90.5
						净利率(%)	-43.7	27.1	11.1	7.7	13.8
						ROE(%)	-6.7	8.3	3.3	2.7	5.5
						ROIC(%)	-6.6	5.3	1.3	0.8	3.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.3	28.4	26.2	25.7	23.5
						净负债比率(%)	-65.7	-67.0	-66.9	-67.3	-68.8
						流动比率	7.5	5.8	5.9	5.4	5.4
						速动比率	7.0	5.5	5.6	5.0	5.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.2	5.6	4.5	5.0	6.0
						应付账款周转率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.36	0.15	0.12	0.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.05	0.09	0.13	0.24
						每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.37	4.51	4.64	4.91
						估值比率					
						P/E	-115.2	79.0	195.9	234.6	106.8
						P/S	50.30	21.38	21.73	18.17	14.70
						EV/EBITDA	10.6	-8.5	-28.6	-39.4	-15.0
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	-366	84	164	232	427						
净利润	-453	644	263	218	481						
折旧摊销	79	89	61	65	68						
财务费用	-94	-96	-55	-29	-69						
投资损失	-7	-55	-22	-25	-29						
营运资金变动	-18	73	-101	-24	-44						
其他经营现金流	128	-570	19	26	20						
投资活动现金流	1111	-247	-48	-84	-46						
资本支出	78	70	52	84	57						
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	-90	-159	-141						
短期借款	137	39	0	0	0						
长期借款	992	-17	-206	-190	-210						
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	116	31	69						
现金净增加额	477	-173	26	-11	240						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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% ~ + 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（北交所基准指数为北证 50 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。

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