



诺诚健华 (688428.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

商业化收入亮眼，管线里程碑密集

业绩简评

2026 年上半年，公司营收同比增长 55.5%，达到 11.4 亿元，净利润 2.4 亿元，同比扭亏为盈。其中药品收入：2026 上半年收入 9.2 亿元，同比增长 43.2%。

经营分析

26H1 公司达成多项里程碑。1) 奥布替尼在澳大利亚获批上市；奥布替尼治 ITP 递交 NDA 以及佐来曲替尼治疗儿童实体瘤的 NDA 获受理。2) 两款新型 TYK2 抑制剂 ICP-332 和 ICP488 分别治疗特应性皮炎和银屑病的 III 期临床达到主要终点，另外 ICP-332 读出白癜风 II 期临床数据。3) 奥布替尼治疗 SLE、BCL2 抑制剂 ICP-248 联合奥布替尼治疗 r/r MCL、ICP-248 联合疗法头对头对比维奈克拉联合疗法治疗 1L AML 启动 III 期临床。

多款成熟分子迎来临床新进展。1) 奥布治疗 PPMS 和治疗 SPMS 的两项全球注册 III 期临床试验正加速推进，4 篇相关研究摘要入选 2026 年多伦多多发性硬化症大会。2) ICP-332 的 AD 适应症计划完成 52 周安全性随访后提交 NDA、白癜风加速推进 III 期临床、结节性痒疹 (PN) 的全球 II 期实现美/欧首患入组、治疗中重度慢性自发性荨麻疹 (CSU) 的 II/III 期的 II 期临床试验完成患者入组、治疗中重度斑块状银屑病患者 II 期临床研究已完成患者入组。5) ICP-488 治疗皮肤型红斑狼疮 (CLE)、干燥综合征的 II 期临床试验加速推进中。

多款新分子和新技术平台迎来首次亮相。1) 新型口服 IL-17AA/AF 抑制剂 ICP-054 (ZB021) I 期临床推进中，加速与 Zenas 合作开展的 I 期临床试验的 SAD 研究和 MAD 研究，预计相关数据将于 2026 年年底公布。2) 公司首个 TCE 分子 CD20xCD3 (TCE) ICP-B02 在严重自身免疫性疾病领域的研究开发已启动，并完成单剂量递增研究的健康受试者研究。合作伙伴 Prolium 已于 2026 年 6 月启动一项针对系统性硬化症 (SSc) 的国际多中心 I/II 期临床研究。3) 公司首个双抗 ADC，靶向 PSMA 和 STEAP1 的双抗 ADC 新药 ICP-B381 的 IND 申请获受理。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 26.72/26.94/38.83 亿元，归母净利润 4.71/1.74/9.11 亿元。对应 PE 分别为 107.79/291.60/55.75 倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险、临床结果不及预期风险、临床时间及资金成本超预期风险、BD 不及预期风险、上市进度不及预期风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

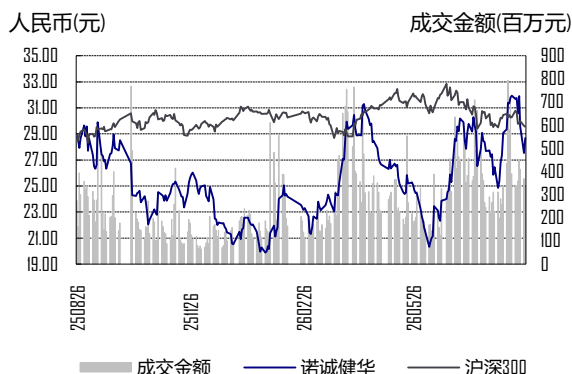
分析师：刘创 (执业 S1130526060004)

liuchuang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.70 元

相关报告：

1. 《诺诚健华公司点评：25 年首次实现扭亏为盈，26 年催化密集》，2026.3.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,009	2,375	2,672	2,694	3,883
营业收入增长率	36.68%	135.27%	12.49%	0.82%	44.16%
归母净利润(百万元)	-441	642	471	174	911
归母净利润增长率	-30.20%	-245.81%	-26.68%	-63.04%	423.02%
摊薄每股收益(元)	-0.250	0.364	0.266	0.098	0.515
每股经营性现金流净额	-0.20	0.41	0.09	0.16	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.55%	8.31%	5.75%	2.08%	9.81%
P/E	-49.12	56.36	107.79	291.60	55.75
P/B	3.22	4.69	6.19	6.06	5.47

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	739	1,009	2,375	2,672	2,694	3,883
增长率		36.7%	135.3%	12.5%	0.8%	44.2%
主营业务成本	-128	-138	-191	-275	-364	-524
%销售收入	17.4%	13.7%	8.0%	10.3%	13.5%	13.5%
毛利	610	871	2,184	2,396	2,330	3,359
%销售收入	82.6%	86.3%	92.0%	89.7%	86.5%	86.5%
营业税金及附加	-10	-15	-23	-27	-27	-39
%销售收入	1.3%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-367	-420	-580	-561	-646	-699
%销售收入	49.7%	41.6%	24.4%	21.0%	24.0%	18.0%
管理费用	-184	-169	-179	-187	-189	-272
%销售收入	24.9%	16.7%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-757	-815	-952	-1,095	-1,104	-1,243
%销售收入	102.5%	80.7%	40.1%	41.0%	41.0%	32.0%
息税前利润 (EBIT)	-708	-547	450	526	364	1,107
%销售收入	n.a	n.a	18.9%	19.7%	13.5%	28.5%
财务费用	69	94	96	-71	-209	-290
%销售收入	-9.3%	-9.3%	-4.1%	2.7%	7.8%	7.5%
资产减值损失	0	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	-54	-30	3	0	0	0
投资收益	6	7	74	10	10	10
%税前利润	-0.9%	-1.6%	11.3%	2.1%	6.0%	1.2%
营业利润	-651	-451	655	465	165	827
营业利润率	n.a	n.a	27.6%	17.4%	6.1%	21.3%
营业外收支	7	-2	0	1	1	1
税前利润	-644	-453	656	466	166	828
利润率	n.a	n.a	27.6%	17.5%	6.2%	21.3%
所得税	-1	0	-12	5	8	83
所得税率	n.a	n.a	1.8%	-1.0%	-5.0%	-10.0%
净利润	-646	-453	644	471	174	911
少数股东损益	-14	-12	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	-631	-441	642	471	174	911
净利率	n.a	n.a	27.1%	17.6%	6.5%	23.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-646	-453	644	471	174	911
少数股东损益	-14	-12	2	0	0	0
非现金支出	100	109	119	88	111	132
非经营收益	58	8	-120	-118	-11	-11
营运资金变动	-243	-18	73	-287	8	-86
经营活动现金净流	-731	-355	716	155	282	945
资本开支	-255	-78	-70	-153	-260	-91
投资	796	1,056	-297	0	0	0
其他	119	134	121	10	10	10
投资活动现金净流	660	1,111	-247	-143	-250	-81
股权募资	10	18	19	0	0	0
债权募资	31	225	31	-750	-30	-50
其他	-40	-529	3	0	0	0
筹资活动现金净流	1	-286	53		-50	
现金净流量	-44	488	459	-739	2	814

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,287	6,241	7,072	6,327	6,324	7,134
应收款项	310	353	504	515	519	642
存货	119	96	163	173	199	215
其他流动资产	49	1,131	323	369	323	329
流动资产	8,765	7,820	8,062	7,384	7,365	8,320
%总资产	88.4%	83.1%	74.5%	72.2%	71.1%	73.8%
长期投资	6	0	1,201	1,201	1,201	1,201
固定资产	731	755	703	804	1,002	1,010
%总资产	7.4%	8.0%	6.5%	7.9%	9.7%	9.0%
无形资产	302	293	281	282	285	288
非流动资产	1,155	1,587	2,761	2,838	2,990	2,952
%总资产	11.6%	16.9%	25.5%	27.8%	28.9%	26.2%
资产总计	9,920	9,407	10,824	10,222	10,355	11,272
短期借款	28	225	316	130	100	50
应付款项	258	254	328	294	314	352
其他流动负债	1,796	570	739	561	533	554
流动负债	2,082	1,049	1,384	986	948	956
长期贷款	26	1,019	1,002	1,002	1,002	1,002
其他长期负债	631	594	689	15	12	9
负债	2,739	2,662	3,074	2,002	1,961	1,968
普通股股东权益	7,148	6,725	7,727	8,198	8,372	9,282
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-5,080	-5,520	-4,878	-4,407	-4,233	-3,322
少数股东权益	33	21	22	22	22	22
负债股东权益合计	9,920	9,407	10,824	10,222	10,355	11,272

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.358	-0.250	0.364	0.266	0.098	0.515
每股净资产	4.054	3.816	4.379	4.634	4.732	5.247
每股经营现金净流	-0.414	-0.201	0.406	0.088	0.160	0.536
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-8.83%	-6.55%	8.31%	5.75%	2.08%	9.81%
总资产收益率	-6.36%	-4.68%	5.94%	4.61%	1.68%	8.08%
投入资本收益率	-9.81%	-6.85%	4.82%	5.68%	4.02%	11.75%
增长率						
主营业务收入增长率	18.09%	36.68%	135.27%	12.49%	0.82%	44.16%
EBIT 增长率	-10.08%	-22.68%	#####	17.02%	-30.89%	204.35%
净利润增长率	-28.80%	-30.20%	#####	-26.68%	-63.04%	423.02%
总资产增长率	-3.96%	-5.17%	15.05%	-5.56%	1.30%	8.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.9	113.4	65.6	70.0	70.0	60.0
存货周转天数	262.0	283.0	246.8	230.0	200.0	150.0
应付账款周转天数	360.2	347.1	298.0	250.0	200.0	150.0
固定资产周转天数	278.7	222.7	90.4	96.9	109.4	78.5
偿债能力						
净负债/股东权益	#####	-85.32%	-74.26%	-63.20%	-62.22%	-65.37%
EBIT 利息保障倍数	10.3	5.8	-4.7	7.4	1.7	3.8
资产负债率	27.61%	28.29%	28.40%	19.59%	18.94%	17.45%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	4	5	12
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.20	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究