



诺诚健华

688428.SH

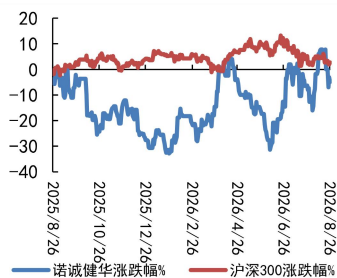
药品收入持续高增，自免管线兑现在即

基础数据：

截至 2026 年 8 月 31 日

当前股价	28.29 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	17.69 亿股
流通 A 股股本	2.73 亿股
总市值	500.48 亿元
流通 A 股市值	77.18 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层

事件：公司发布2026半年报：2026年上半年，公司实现营收11.4亿元，同比增长55.5%，其中，药品销售收入9.18亿元，同比增长43.2%；归母净利润2.46亿元，较上年同期扭亏；研发投入4.97亿元，同比增长10.5%；现金及相关账户结余84.3亿元。

事件点评：

◆**三大商业化产品快速放量，药品收入保持高速增长。**2026年上半年，公司凭借奥布替尼、坦昔妥单抗、佐来曲替尼三款产品协同放量，实现药品销售收入9.18亿元，同比高速增长。奥布替尼作为公司核心大单品，其四大血液瘤适应症全覆盖医保，可及性大幅提升；同时海外多国获批上市，叠加ITP适应症NDA提交，长期增量空间广阔。坦昔妥单抗2026年迎来首个完整商业化年，是核心增量单品，其针对复发难治性淋巴瘤，国内临床ORR达73.1%，获CSCO指南I级推荐，临床价值明确。佐来曲替尼作为公司首款实体瘤药物，临床ORR高达89.1%，可覆盖初治及耐药实体瘤患者，其儿童适应症NDA已获优先审评，未来适用人群将进一步扩大，助力公司打开实体瘤增长空间。

◆**两款TYK2管线III期临床双双抵达终点，自身免疫产品线上市在望。**公司搭建起差异化的TYK2产品矩阵，两款口服分子Soficitinib (ICP-332)与Fadecravacitinib (ICP-488)广泛布局T细胞介导的自身免疫疾病，核心适应症III期均已达成主要终点，距离申报上市渐行渐近，有望成为公司继肿瘤板块之后第二大增长曲线。Soficitinib为TYK2抑制剂，重点推进特应性皮炎、白癜风、慢性自发性荨麻疹等五大自身免疫适应症开发。其中中重度特应性皮炎III期研究顺利完成入组并达到主要及多项关键次要终点，疗效稳健，未出现新增安全信号，公司计划完成52周安全性随访后递交NDA。白癜风II/III期的II期部分已取得阳性结果，80mg、120mg剂量组较安慰剂实现显著改善，正与CDE沟通III期方案；慢性自发性荨麻疹、银屑病、结节性痒疹管



线同步推进，后续将持续读出临床数据。Faducravacitinib 布局银屑病、皮肤型红斑狼疮、干燥综合征。治疗中重度斑块状银屑病 III 期完成入组并成功达到主要终点与多项次要终点，疗效具备统计学及临床意义，安全性与既往研究保持一致。皮肤型红斑狼疮 II 期已启动入组，干燥综合征 II 期 IND 于 2026 年 5 月获批并启动临床，后续有望持续拓展自身免疫领域适应症边界。

◆**Mesutoclax (ICP-248) 临床推进加速。**Mesutoclax 作为公司血液肿瘤板块重点品种，目前共推进 7 项临床试验，其中包含 4 项注册性试验，临床执行节奏高效，多个适应症拿到突破性疗法认定，全球多中心开发同步铺开。1L CLL/SLL 固定疗程 III 期联合奥布替尼研究已于 2026 年 2 月完成全部入组；BTK 抑制剂经治 MCL 的 II 期注册试验接近完成入组，该产品也是国内首个斩获 NMPA 突破性疗法认定的 BCL-2 抑制剂。r/r MCL、MZL 联合方案的 III 期、IND 相继获批/提交，MZL 适应症同步获得突破性疗法认定。髓系肿瘤方面，初治 AML 联合阿扎胞苷的 III 期研究获批启动，AML、MDS 全球临床在中国、美国等地同步推进，相关临床数据已于 2026ASCO 公布。已披露的 II 期数据表现亮眼：奥布替尼联合 Mesutoclax 用于 1L CLL/SLL ORR 达 100%，CRR 52.4%，12 个月 PFS 率 100%，无肿瘤溶解综合征风险；在 r/r MCL、r/r MZL 中 ORR 同样达到 100%。AML、MDS 队列也展现出高缓解率与高 MRD 阴性比例。

◆**自主 ADC 平台管线快速落地。**公司依托自主可控的特色 ADC 平台，凭借稳定偶联技术、亲水连接子、高活性载荷三大核心优势，可实现高药效、宽治疗窗口的差异化 ADC 药物开发，目前核心 ADC 管线持续快速推进。ICP-B794 为 B7H3 靶向 ADC，临床前疗效、安全性显著优于同类竞品，安全窗口大幅领先。该药物已获批临床，目前处于 I 期剂量递增阶段，早期临床耐受性良好、游离载荷更低、安全性更优，已显现初步抗肿瘤活性，潜力跻身同类最优。ICP-B208 为靶向 CDH17 的消化道肿瘤专属 ADC，靶点肿瘤特异性强、脱靶毒性低，临床前抑瘤效果优异，已于 2026 年 7 月完成首例患者给药，持续拓展胃癌、结直肠癌等高发消化道实体瘤治疗赛道。ICP-B381



是差异化 PSMA/STEAP1 双靶点 ADC,可有效解决肿瘤抗原异质性与耐药问题,临床前药效显著优于单靶点竞品;目前其国内 IND 已获受理,预计 2026 年 9 月递交美国 IND,全球化临床布局稳步推进。

投资建议:

我们预计公司 2026-2028 年的收入分别为 23.01/28.19/35.00 亿元,归母净利润分别为 2.19/1.96/3.83 亿元, EPS 分别为 0.12/0.11/0.22 元。一方面,公司收入结构正由奥布替尼单产品驱动逐步迈向多产品协同:核心产品奥布替尼在国内持续快速放量的同时稳步推进海外注册;坦昔妥单抗与佐来曲替尼相继进入商业化阶段,持续贡献新的收入增量。另一方面,血液瘤核心管线 Mesutoclax 正逐步进入注册兑现阶段,奥布替尼自免适应症拓展及 TYK2 产品线研发持续推进、TYK2 产品 NDA 在即,同时公司亦前瞻性布局多款早期创新项目,涵盖小分子、ADC、分子胶等新型疗法,中长期成长逻辑进一步夯实。因此,我们维持其“买入”评级。

风险提示:

商业化进度不及预期,药物研发不及预期,人才流失风险,毛利率下滑风险,医保政策风险,地缘政治风险。

主要财务数据及预测:

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,374.91	2,300.93	2,819.40	3,499.98
增长率(%)	135.27	-3.11	22.53	24.14
归母净利润(百万元)	642.47	219.45	195.55	383.10
增长率(%)	245.81	-65.84%	10.89%	95.91%
EPS(元/股)	0.36	0.12	0.11	0.22
市盈率(P/E)	77.90	227.27	255.05	130.19
市净率(P/B)	6.48	6.61	6.45	6.14

资料来源:Wind,长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,072.29	8,427.63	8,485.78	8,911.37	营业收入	2,374.91	2,300.93	2,819.40	3,499.98
应收账款	502.88	324.41	689.29	569.10	营业成本	191.11	218.10	318.40	358.55
预付账款	55.36	73.20	114.49	96.87	营业税金及附加	23.42	27.61	33.83	42.00
存货	162.87	132.07	298.51	186.37	营业费用	579.96	736.30	986.79	1,224.99
其他	268.73	160.46	170.23	170.23	管理费用	179.15	186.38	205.82	238.00
流动资产合计	8,062.12	9,117.77	9,758.29	9,933.93	研发费用	951.62	1,035.42	1,212.34	1,399.99
长期股权投资	2.70	2.70	2.70	2.70	财务费用	-96.46	-103.54	-112.78	-140.00
固定资产	588.28	534.35	471.55	401.50	资产减值损失	-0.17	0.00	0.00	0.00
在建工程	115.01	81.01	50.41	22.87	公允价值变动收益	3.14	0.00	0.00	0.00
无形资产	248.05	229.29	210.17	191.05	投资净收益	55.24	5.00	5.00	5.00
其他	1,807.43	833.35	825.47	991.06	其他	51.57	30.00	30.00	30.00
非流动资产合计	2,761.48	1,680.70	1,560.31	1,609.18	营业利润	655.47	235.47	209.80	411.25
资产总计	10,823.6	10,798.4	11,318.6	11,543.1	营业外收入	0.51	0.50	0.50	0.50
短期借款	176.93	176.00	176.00	176.00	营业外支出	0.24	0.25	0.25	0.25
应付账款	328.12	335.95	633.51	458.19	利润总额	655.74	235.72	210.05	411.50
其他	878.70	1,080.94	1,103.95	1,111.15	所得税	11.56	11.79	10.50	20.57
流动负债合计	1,383.75	1,592.89	1,913.47	1,745.34	净利润	644.18	223.93	199.54	390.92
长期借款	1,001.70	1,000.00	1,000.00	1,000.00	少数股东损益	1.72	4.48	3.99	7.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	642.47	219.45	195.55	383.10
其他	688.97	637.85	637.85	639.56	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	1,690.67	1,637.85	1,637.85	1,639.56	成长能力				
负债合计	3,074.43	3,230.74	3,551.32	3,384.91	营业收入	135.27	-3.11%	22.53%	24.14%
少数股东权益	22.35	26.83	30.82	38.64	营业利润	-245.32	-64.08	-10.90	96.02%
股本	0.02	0.02	0.02	0.02	归属于母公司净利润	245.81	-65.84	-10.89	95.91%
资本公积	12,199.1	12,199.1	12,199.1	12,199.1	获利能力				
留存收益	7,321.43	7,540.88	7,736.44	8,119.54	毛利率	91.95%	90.52%	88.71%	89.76%
其他	405.37	0.00	0.00	0.00	净利率	27.05%	9.54%	6.94%	10.95%
股东权益合计	7,749.17	7,567.74	7,767.28	8,158.20	ROE	8.31%	2.91%	2.53%	4.72%
负债和股东权益总计	10,823.6	10,798.4	11,318.6	11,543.1	ROIC	131.02	152.04	-19.04	-76.96
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	83.90	1,630.53	-86.53	250.63	资产负债率	28.40%	29.92%	31.38%	29.32%
资本支出	-75.54	27.62	-26.90	-31.67	流动比率	5.83	5.72	5.10	5.69
长期投资	2.30	0.00	0.00	0.00	速动比率	5.71	5.64	4.94	5.58
其他	-173.78	111.14	58.80	66.63	营运能力				
投资活动现金流	-247.01	138.77	31.90	34.96	应收账款周转率	5.56	5.56	5.56	5.56
债权融资	1,318.12	1,206.00	1,206.00	1,206.00	存货周转率	18.38	15.60	13.10	14.44
股权融资	455.51	-301.83	112.78	140.00	总资产周转率	0.23	0.21	0.25	0.31
其他	-1,720.9	-1,318.1	-1,206.0	-1,206.0	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	52.71	-413.95	112.78	140.00	每股收益	0.36	0.12	0.11	0.22
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.05	0.92	-0.05	0.14
现金净增加额	-110.40	1,355.35	58.15	425.58	每股净资产	4.37	4.28	4.39	4.61

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3, 仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户(简称“客户”)使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。