开源证券

诺诚健华（688428.SH） 商业化放量驱动持续盈利，全球合作深化国际布局

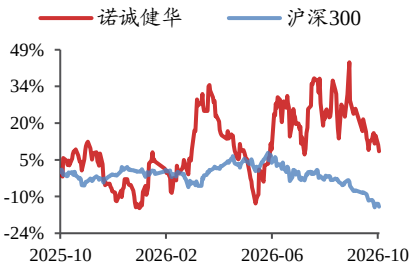
2026 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/27
当前股价(元)	25.16
一年最高最低(元)	35.00/19.36
总市值(亿元)	445.25
流通市值(亿元)	68.79
总股本(亿股)	17.70
流通股本(亿股)	2.73
近 3 个月换手率(%)	276.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《商业化兑现加速，核心管线进入收获期—公司信息更新报告》-2026.8.26

《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

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

● 前三季度营收增长 88%，商业化放量与授权收入共同推动持续盈利

2026 年前三季度，公司实现营业收入 20.99 亿元（同比+88.21%）；净利润 6.48 亿元，同比扭亏为盈。单 Q3 实现营业收入 9.62 亿元（同比+150.60%），归母净利润 4.09 亿元。前三季度药品销售收入 14.49 亿元（同比+41.47%），其中 Q3 为 5.31 亿元（同比+38.59%）。奥布替尼持续放量，坦昔妥单抗及佐来曲替尼贡献新增收入，同时与 Zenas 的授权许可协议完成后续里程碑交付，共同推动收入与利润增长。前三季度研发投入 7.85 亿元（同比+16.12%），经营活动现金流净额 2.20 亿元，同比由负转正，为后期临床及创新平台开发提供支持。看好公司药品销售增长与海外授权价值兑现的协同，我们上调 2026-2028 盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 2.80/2.61/5.43 亿元（原预计 2.59/2.16/4.75 亿元），当前股价对应 PE 为 158.8/170.5/82.1 倍，维持“买入”评级。

● 核心产品持续放量，新品贡献增量，商业化迈向多产品协同增长

奥布替尼已在国内获批四项适应症，一线 CLL/SLL 医保放量及 MZL 差异化优势支撑持续增长；一线 MCL 全球III期及 MZL 确证性III期同步推进；ITP 适应症上市申请已获受理，SLE III期及与 Zenas 合作的 PPMS、SPMS 两项全球III期持续开展。坦昔妥单抗已获批用于 r/r DLBCL。佐来曲替尼已获批用于成人及 12 岁以上青少年 NTRK 融合阳性实体瘤患者，2 至 12 岁儿童适应症上市申请已获受理。美托克拉联合奥布替尼治疗初治 CLL/SLL 的注册III期已完成入组，复发/难治性 MCL 及 MZL 注册III期持续推进，有望进一步拓展血液瘤联合治疗布局。

● 自免后期管线加速迈向商业化，ADC 梯队持续拓展创新空间

舒普替尼特应性皮炎III期达主要终点，预计 2027H1 申报上市；白癜风II期达主要终点并推进III期，荨麻疹及银屑病II期预计 2026 年底读出，结节性痒疹全球II期及儿科特应性皮炎II期持续推进。ICP-488 银屑病III期达到主要终点，皮肤型红斑狼疮及干燥综合征II期同步推进。口服 IL-17 抑制剂 ICP-054、VAV1 分子胶降解剂 ICP-538 预计 2026 年底完成I期，TL1A/IL-23p19 双抗 ICP-B161 已获批临床。ADC 方面，B7-H3 ADC ICP-B794、CDH17 ADC ICP-B208 处于I期剂量递增阶段，PSMA/STEAP1 双抗 ADC ICP-B381 已获批临床并启动I期研究。与礼来达成战略合作，公司研发创新能力获得高度认可，加速创新资产全球价值兑现。

● 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	2,360	2,845	3,532
YOY(%)	36.7	135.3	-0.6	20.5	24.2
归母净利润(百万元)	-441	642	280	261	543
YOY(%)	30.2	245.8	-56.3	-6.9	107.8
毛利率(%)	86.3	92.0	92.0	91.5	90.5
净利率(%)	-43.7	27.1	11.9	9.2	15.4
ROE(%)	-6.7	8.3	3.5	3.2	6.2
EPS(摊薄/元)	-0.25	0.36	0.16	0.15	0.31
P/E(倍)	-101.0	69.3	158.8	170.5	82.1
P/B(倍)	6.6	5.8	5.6	5.4	5.1

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	8133	8370	8773
现金	6241	7072	7109	7143	7445
应收票据及应收账款	351	503	546	592	586
其他应收款	2	1	2	2	3
预付账款	57	55	57	78	89
存货	96	163	152	288	383
其他流动资产	1074	268	268	268	268
非流动资产	1587	2761	2759	2779	2769
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产	616	588	572	559	549
无形资产	258	248	267	290	287
其他非流动资产	713	1922	1918	1927	1930
资产总计	9407	10824	10892	11149	11542
流动负债	1049	1384	1370	1553	1607
短期借款	137	177	177	177	177
应付票据及应付账款	128	184	131	214	233
其他流动负债	783	1023	1062	1161	1197
非流动负债	1612	1691	1488	1299	1089
长期借款	1019	1002	799	610	400
其他非流动负债	594	689	689	689	689
负债合计	2662	3074	2858	2852	2696
少数股东权益	21	22	27	29	35
股本	0	0	0	0	0
资本公积	12111	12199	12199	12199	12199
留存收益	-5520	-4878	-4593	-4330	-3781
归属母公司股东权益	6725	7727	8007	8268	8811
负债和股东权益	9407	10824	10892	11149	11542

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1009	2375	2360	2845	3532
营业成本	138	191	189	242	336
营业税金及附加	15	23	29	36	44
营业费用	420	580	754	958	1159
管理费用	169	179	185	200	212
研发费用	815	952	1018	1212	1345
财务费用	-94	-96	-55	-29	-69
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	286	264	554
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	287	267	555
所得税	0	12	2	3	6
净利润	-453	644	285	263	549
少数股东损益	-12	2	4	2	6
归属母公司净利润	-441	642	280	261	543
EBITDA	-486	609	208	185	464
EPS(元)	-0.25	0.36	0.16	0.15	0.31

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	36.7	135.3	-0.6	20.5	24.2
营业利润(%)	30.7	245.3	-56.3	-7.6	109.7
归属于母公司净利润(%)	30.2	245.8	-56.3	-6.9	107.8
获利能力					
毛利率(%)	86.3	92.0	92.0	91.5	90.5
净利率(%)	-43.7	27.1	11.9	9.2	15.4
ROE(%)	-6.7	8.3	3.5	3.2	6.2
ROIC(%)	-6.6	5.3	1.5	1.2	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.4	26.2	25.6	23.4
净负债比率(%)	-65.7	-67.0	-66.8	-67.4	-69.0
流动比率	7.5	5.8	5.9	5.4	5.5
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	0.16	0.15	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.05	0.10	0.16	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.37	4.52	4.67	4.98
估值比率					
P/E	-101.0	69.3	158.8	170.5	82.1
P/S	44.11	18.75	18.86	15.65	12.61
EV/EBITDA	10.6	-8.5	-25.6	-30.1	-13.1

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-366	84	177	278	490
净利润	-453	644	285	263	549
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	-110	-24	-50
其他经营现金流	128	-570	19	26	20
投资活动现金流	1111	-247	-54	-85	-47
资本支出	78	70	58	86	58
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	-86	-158	-141
短期借款	137	39	0	0	0
长期借款	992	-17	-202	-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	37	34	302

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。本报告清晰准确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