

诺诚健华(688428.SH)

奥布替尼2024上半年快速放量，血液瘤、自免、实体瘤在研管线稳步推进

推荐（维持）

股价：9.74元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.innocarepharma.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/41.46%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,764
流通A股(百万股)	258
流通B/H股(百万股)	1,498
总市值(亿元)	87
流通A股市值(亿元)	25
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	28.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】诺诚健华(688428.SH)*首次覆盖报告* 始于创新、强于执行力，血液瘤及自免领域管线双开花 *推荐20240321

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
何敏秀	投资咨询资格编号 S1060524030001 HEMINXIU894@pingan.com.cn



事项：

2024年上半年公司实现营业收入4.2亿元，同比增长11.17%，归母净利润亏损2.62亿元（去年同期亏损4.2亿元）。单Q2实现营收2.54亿元，同比增长35%，环比增长53%，归母净利润亏损1.19亿元（去年同期亏损4.1亿元）。

平安观点：

■ **2024上半年奥布替尼同比增长30%，利润端亏损大幅缩窄。**公司上半年奥布替尼实现销售额4.17亿元（+30.02%），单Q2奥布替尼同比增长48.8%，主要源于奥布替尼作为国内唯一获批MZL的BTK抑制剂带动放量。上半年公司毛利率85.7%（+5.82pct），销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为37.44%/20.24%/100.4%，同比变化-13.2/-1.79/+4.73pct。上半年公司亏损同比缩窄38%，减少至2.62亿元。截至20240630公司现金及金融资产合计79.9亿元，现金流充沛。

■ **公司血液瘤研发进展：**核心产品奥布替尼国内已获批3项适应症（MCL，CLL/SLL，MZL）均已纳入医保、国内1L CLL/SLL于2024年8月递交NDA；Tafasitamab于2024年6月递交BLA，预计2025上半年获批上市；BLC2抑制剂（ICP-248）联合奥布替尼1L CLL/SLL临床2/3期中；CD20*CD3双抗（ICP-B02）治疗R/R NHL临床1/2期中，静脉剂型爬坡完成，皮下剂型正在患者评估中，初步数据显示ICP-B02对FL和DLBCL患者具有良好疗效；CCR8单抗（ICP-B05）治疗R/R NHL临床1期中；小分子蛋白降解药物ICP-490临床1期中。

■ **自免领域研发进展：**奥布替尼治疗ITP预计2024年底或2025年初完成患者招募、治疗SLE 2a期临床取得积极结果、治疗MS全球2期已完成；ICP-332预计2024Q4国内启动AD 3期入组、治疗白癜风临床2/3期申请已提交IND；ICP-488治疗银屑病已完成临床1期；CD20*CD3双抗自免领域探索中；IL-17研发口服小分子药物临床前等。

■ **实体瘤研发进展：**ICP-723治疗NTRK融合阳性晚期实体瘤注册性2期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	625	739	998	1420	1827
YOY(%)	-40.0	18.1	35.1	42.3	28.6
净利润(百万元)	-887	-631	-595	-547	-381
YOY(%)	-1273.6	28.8	5.8	7.9	30.4
毛利率(%)	77.1	82.6	85.0	88.3	91.4
净利率(%)	-142.9	-87.4	-60.9	-39.4	-21.3
ROE(%)	-11.7	-8.8%	-9.1	-9.1	-6.8
EPS(摊薄/元)	-0.50	-0.36	-0.34	-0.31	-0.22
P/E(倍)	-19.1	-26.8	-28.5	-30.9	-44.4
P/B(倍)	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0

临床已完成入组, 预计 2025 年初递交 NDA; 口服 SHP2 抑制剂(ICP-189)临床 1a 期剂量递增中、联合伏美替尼治疗 NSCLC 临床 1 期中; 高选择泛 FGFR 抑制剂(ICP-192)治疗胆管癌注册性临床 2 期患者招募中。

- **维持“推荐”评级。**公司是核心品种奥布替尼作为国内唯一获批 MZL 的 BTK 抑制剂, 2024 上半年高速放量, 围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局, 在手现金充沛稳步推进在研管线。考虑新增适应症 MZL 带动奥布替尼放量以及公司销售策略积极调整, 我们上调预计 2024-2025 年公司实现收入 9.98/14.20 亿元(原本 2024/2025 年分别为 8.78/12.61 亿元), 新增 2026 年收入预测 18.27 亿元, 2024-2026 年公司收入主要来源仍为奥布替尼血液瘤贡献, 2024-2026 年公司收入增速分别为 35.1%/42.3%/28.6%, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 产品销售不及预期; 2) 新产品推广不及预期; 3) 集采政策降价风险; 4) 海外研发拓展不及预期等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8765	8572	8174	7808
现金	8287	8025	7429	6945
应收票据及应收账款	308	310	516	616
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	39	52	74	94
存货	119	172	137	130
其他流动资产	10	10	14	18
非流动资产	1155	965	770	590
长期投资	6	1	-4	-8
固定资产	632	540	444	344
无形资产	266	217	168	119
其他非流动资产	84	68	51	51
资产总计	9920	9537	8944	8398
流动负债	2082	2259	2208	2041
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	135	136	111	88
其他流动负债	1947	2123	2097	1953
非流动负债	657	706	723	734
长期借款	70	46	23	4
其他非流动负债	587	660	700	730
负债合计	2739	2964	2932	2774
少数股东权益	33	19	7	-2
股本	0	0	0	0
资本公积	12150	12150	12150	12150
留存收益	-5002	-5597	-6144	-6525
归属母公司股东权益	7181	6573	6013	5623
负债和股东权益	9920	9537	8944	8398

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-665	-343	-646	-522
净利润	-646	-646	-597	-426
折旧摊销	99	185	189	177
财务费用	-69	-26	-25	-25
投资损失	-6	-1	-1	0
营运资金变动	-243	108	-248	-285
其他经营现金流	198	38	38	36
投资活动现金流	661	25	6	3
资本支出	249	-73	-40	-30
长期投资	796	0	0	0
其他投资现金流	114	-48	-34	-27
筹资活动现金流	1	56	43	35
短期借款	0	0	0	0
长期借款	35	-24	-22	-20
其他筹资现金流	-33	80	65	55
现金净增加额	23	-262	-596	-483

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	739	998	1420	1827
营业成本	128	150	167	158
税金及附加	10	13	16	18
营业费用	367	419	568	694
管理费用	184	190	213	219
研发费用	757	898	1080	1187
财务费用	-69	-26	-25	-25
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	36	36	36	36
公允价值变动收益	-54	0	0	0
投资净收益	6	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-651	-608	-560	-389
营业外收入	12	1	1	1
营业外支出	5	1	1	1
利润总额	-644	-608	-560	-390
所得税	1	0	0	0
净利润	-646	-608	-560	-390
少数股东损益	-14	-14	-12	-9
归属母公司净利润	-631	-595	-547	-381
EBITDA	-614	-449	-396	-237
EPS(元)	-0.36	-0.34	-0.31	-0.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	18.1	35.1	42.3	28.6
营业利润(%)	27.1	6.6	8.0	30.4
归属于母公司净利润(%)	28.8	5.8	7.9	30.4
获利能力				
毛利率(%)	82.6	85.0	88.3	91.4
净利率(%)	-87.4	-60.9	-39.4	-21.3
ROE(%)	-8.8	-9.1	-9.1	-6.8
ROIC(%)	70.9	65.9	44.8	33.1
偿债能力				
资产负债率(%)	27.6	31.1	32.8	33.0
净负债比率(%)	-114.4	-121.4	-123.2	-123.4
流动比率	4.2	3.8	3.7	3.8
速动比率	4.1	3.7	3.6	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	2.4	3.2	2.8	3.0
应付账款周转率	1.0	1.1	1.5	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.36	-0.34	-0.31	-0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	-0.19	-0.37	-0.30
每股净资产(最新摊薄)	4.05	3.71	3.40	3.19
估值比率				
P/E	-26.8	-28.5	-30.9	-44.4
P/B	2.4	2.6	2.8	3.0
EV/EBITDA	13.2	-20.2	-24.4	-42.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层