



诺诚健华 688428.SH

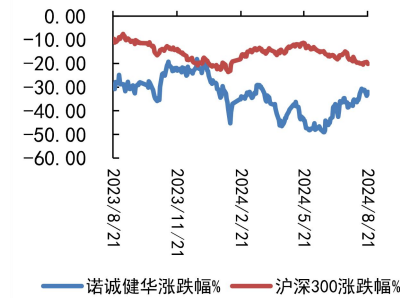
奥布替尼增长强劲，亏损进一步收窄

基础数据：

截至2024年8月21日

当前股价	9.74元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	17.63亿股
流通股本	2.58亿股
总市值	171.72亿元
流动市值	25.16亿元

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2024年半年报：2024年上半年公司实现营收4.20亿元，同比增长11.17%；其中，产品销售收入4.18亿元，较去年同比增加29.97%。归属于上市公司股东的净利润-2.62亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-2.53亿元。

事件点评：

◆**奥布替尼收入持续上涨，Q2同比增速近50%。**2024年上半年，公司核心产品奥布替尼实现强劲增长，销售额为4.17亿元，同比增长30.02%，其中2024年第二季度同比增长48.81%。奥布替尼销售强劲增长的主要驱动因素包括：三个获批适应症均纳入最新国家医保目录且价格保持不变；奥布替尼为全国首个且唯一获批MZL适应症的BTK抑制剂、获得2024年CSCO指南一级推荐；公司商业化能力显著增强。

◆**公司亏损收窄，毛利率提升近6个百分点。**2024年上半年公司亏损同比缩窄37.6%，减少至2.7亿元，主要因为奥布替尼销售收入增加、销售费用使用效率提升及股权激励支付减少带来的销售费用减少，以及汇兑损失减少的结果。今年上半年公司综合毛利率达到85.67%，同比提升5.82个百分点，主要是因为奥布替尼收入的上涨及收入组合变化。

◆**血液瘤领域：加速推进奥布替尼一线适应症开发，Tafasitamab 预计明年上半年上市。**公司正在加速推进奥布替尼一线适应症的注册临床试验和新药上市申请，包括CLL/SLL、MCL、DLBCL。同时，奥布替尼联合公司自主研发的BCL-2抑制剂ICP-248一线治疗CLL/SLL的II期临床试验今年5月启动临床，目前已完成患者入组。Tafasitamab联合来那度胺治疗r/r DLBCL的新药上市申请今年6月在中国获受理，并纳入优先审评，预计明年上半年上市。Tafasitamab治疗方案已在香港获批上市，并在海南博鳌和粤港澳大湾区获批使用并分别在两地先行区的医院开出首方。

◆**自免领域：奥布替尼ITP临床三期入组过半，ICP-332已启动AD三**



相关报告：

1. 公司研究：诺诚健华-U (688428.SH) ——血液瘤产品商业化持续推进，自免管线进展可喜_2024.07.04

期临床。奥布替尼治疗 ITP 已获得概念验证，III 期注册临床患者入组已过半。成人 ITP 年发病率为每 10 万人约 2-10 人，只有约 70% 的患者对一线治疗有反应，仍有部分患者治疗无效或复发，奥布替尼有望提供更好的治疗方式。奥布替尼治疗 ITP 的 II 期研究成果已于 2024 年 4 月发表在《美国血液学杂志》。奥布替尼治疗系统性红斑狼疮 (SLE) IIa 期临床试验取得积极效果，研究显示 SLE 反应指数-4 (SRI-4) 呈剂量依赖性的改善趋势，同时观察到尿蛋白呈下降趋势。奥布替尼是全球首个 SLE II 期临床试验中显示出疗效的 BTK 抑制剂，其 IIb 期试验持续推进中，目前患者入组接近完成。ICP-332 在中国开展的治疗中重度特应性皮炎 (AD) 的 II 期临床研究达到多个有效性终点，对比治疗 AD 患者的不同类别/MoA 的疗法显示了更好的疗效 (非头对头比较)；每天一次 80 毫克和每天一次 120 毫克两个治疗组 (治疗四周) EASI90 (湿疹面积和严重程度指数评分较基线改善 $\geq 90\%$) 和瘙痒 NRS 评分较基线改善 ≥ 4 分 (NRS ≥ 4) 应答率较安慰剂组分别改善 40% 和 56%，该数据均优于竞品；预计今年第四季度在中国启动 ICP-332 治疗 AD 的 III 期临床试验，并将提交针对第二个适应症白癜风的 II/III 期 IND 申请；同时，ICP-332 在美国已启动临床试验。

◆ **实体瘤领域：Zurletrectinib 已进入新药上市申请准备阶段 (pre-NDA)。** Zurletrectinib 是公司自主研发的第二代 TRK 抑制剂，目前正加速推进其在中国的注册临床试验，已进入新药上市申请准备阶段 (pre-NDA)。Zurletrectinib 展示了良好的有效性和安全性，被证明可以克服第一代 TRK 抑制剂的耐药性，为接受第一代 TRK 抑制剂后耐药的患者带来希望。Zurletrectinib 研究已覆盖 NTRK 基因融合阳性成人、青少年 (12 周岁到 18 周岁) 和儿童患者 (2 周岁到 12 周岁)，在青少年和儿童患者均已观察到疗效。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 9.76/13.98/18.46 亿元，归母净利润分别为 -5.54/-5.98/-4.33 亿元。考虑公司奥布替尼多项血液瘤适应症获批上市、新适应症上市申请在即，当前销售表现强劲；Tafasitamab



上市申请已获受理有望明年开始贡献业绩，自免管线推进顺利，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

商业化进度不及预期、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。

主要财务数据及预测：

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	738.54	976.23	1,397.76	1,846.19
增长率(%)	18.09	32.18	43.18	32.08
归母净利润(百万元)	-631.26	-553.85	-597.74	-433.13
增长率(%)	28.80	12.26%	-7.92%	27.54%
EPS(元/股)	-0.36	-0.31	-0.34	-0.25
市盈率(P/E)	-27.22	-31.00	-28.73	-39.65
市净率(P/B)	2.40	2.63	2.90	3.13

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	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	752.00	915.65	1,114.96	1,313.93	营业收入	2,456.20	2,990.73	3,641.71	4,291.61
应收账款	286.41	544.35	467.24	724.88	营业成本	404.48	477.34	576.42	675.42
预付账款	16.44	23.34	24.69	31.59	营业税金及附加	14.07	17.13	20.86	24.58
存货	327.50	521.10	503.65	697.09	营业费用	853.89	1,046.75	1,274.60	1,523.52
其他	143.53	174.23	161.23	177.84	管理费用	261.76	328.98	400.59	472.08
流动资产合计	1,525.88	2,178.67	2,271.77	2,945.33	财务费用	640.14	657.96	764.76	858.32
长期股权投资	375.21	641.96	641.96	641.96	研发费用	39.59	40.37	49.16	57.94
固定资产	524.36	780.68	2,187.66	2,229.11	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,036.59	1,832.93	916.46	641.52	公允价值变动收益	-0.31	2.00	0.00	0.00
无形资产	3,162.13	3,163.82	3,161.87	3,189.20	投资净收益	-13.36	-15.00	-15.00	-15.00
其他	1,522.74	1,178.62	1,027.88	1,027.88	其他	626.02	642.96	750.76	844.32
非流动资产合计	7,621.03	7,598.00	7,935.83	7,729.68	营业利润	270.07	450.19	584.32	708.76
资产总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	营业外收入	61.58	3.00	3.00	3.00
短期借款	300.27	674.09	850.17	1,055.82	营业外支出	9.58	9.00	9.00	9.00
应付账款	1,017.56	1,156.98	1,468.94	1,607.96	利润总额	322.07	444.19	578.32	702.76
其他	485.33	491.29	492.86	493.09	所得税	-11.54	39.98	52.05	63.25
流动负债合计	1,803.16	2,322.36	2,811.97	3,156.87	净利润	333.62	404.21	526.27	639.51
长期借款	1,816.00	2,079.38	1,621.35	1,252.05	少数股东损益	-14.42	-16.17	-21.05	-25.58
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	348.03	420.38	547.32	665.09
其他	176.28	170.00	170.00	170.00	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1,992.28	2,249.38	1,791.35	1,422.05	成长能力				
负债合计	3,795.43	4,571.74	4,603.32	4,578.92	营业收入	3.35%	21.76%	21.77%	17.85%
少数股东权益	100.40	84.23	63.18	37.60	营业利润	184.89%	66.69%	29.79%	21.30%
股本	418.49	418.49	418.49	418.49	归属于母公司净利润	139.33%	20.79%	30.20%	21.52%
资本公积	2,141.64	1,874.93	1,874.93	1,874.93	获利能力				
留存收益	4,644.29	4,702.22	5,122.63	5,640.01	毛利率	83.53%	84.04%	84.17%	84.26%
其他	-1,953.34	-1,874.93	-1,874.93	-1,874.93	净利率	14.17%	14.06%	15.03%	15.50%
股东权益合计	5,351.47	5,204.94	5,604.29	6,096.09	ROE	6.63%	8.21%	9.88%	10.98%
负债和股东权益总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	ROIC	6.37%	7.55%	9.13%	10.94%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	914.23	577.94	1,838.80	1,158.22	资产负债率	41.49%	46.76%	45.10%	42.89%
资本支出	1,598.21	446.32	1,166.46	574.94	流动比率	0.85	0.94	0.81	0.93
长期投资	267.44	266.75	0.00	0.00	速动比率	0.66	0.71	0.63	0.71
其他	-3,371.11	-1,167.57	-2,347.93	-1,164.88	营运能力				
投资活动现金流	-1,505.45	-454.50	-1,181.46	-589.94	应收账款周转率	6.83	7.20	7.20	7.20
债权融资	2,422.12	3,053.46	2,771.52	2,607.87	存货周转率	7.02	7.05	7.11	7.15
股权融资	40.37	-495.38	-49.16	-57.94	总资产周转率	0.29	0.32	0.36	0.41
其他	-1,854.30	-2,517.87	-3,180.38	-2,919.23	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	608.19	40.21	-458.03	-369.30	每股收益	0.83	1.00	1.31	1.59
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.18	1.38	4.39	2.77
现金净增加额	16.97	163.65	199.31	198.98	每股净资产	12.55	12.24	13.24	14.48

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。