

营收利润阶段承压，SMO 及数统业务保持稳健增长

核心观点

公司 24 年营收 7.4 亿元，同比增长 3.1%，但是在行业持续受投融资影响、竞争持续加剧以及股权激励摊销影响下，归母净利润阶段承压，基本符合公司预期。大临床板块竞争较为激烈，公司全年营收及毛利受到较大影响。数统及 SMO 业务营收毛利率同步提升，推动了公司持续发展。行业竞争加剧下市场向头部集中，公司凭借在临床 CRO 领域的竞争力和全球化扩展战略的持续推进下，行业认可度及市场份额有望持续提升，我们看好公司长期发展潜力。

事件

公司发布 2024 年年报

3 月 27 日，公司发布 2024 年报，全年实现营业收入 7.4 亿元，同比增加 3.1%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比下降 13.7%，实现扣非归母净利润 1.1 亿元，同比下降 11.4%。经营活动现金流净额 1.55 亿元，同比下滑 19.6%。

简评

营收增速有所放缓，全年业绩基本符合预期

公司 24 年实现营业收入 7.44 亿元，同比增加 3.14%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比下降 13.73%，实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同比下降 11.36%，全年业绩基本符合公司此前预期。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	721.37	744.00	776.00	824.14	910.41
YOY(%)	13.15	3.14	4.30	6.20	10.47
净利润(百万元)	162.53	140.22	145.56	155.08	173.30
YOY(%)	43.08	-13.73	3.81	6.54	11.75
毛利率(%)	39.79	37.09	36.01	36.27	36.54
净利率(%)	22.53	18.85	18.76	18.82	19.03
ROE(%)	9.30	7.65	7.40	7.36	7.64
EPS(摊薄/元)	1.68	1.45	1.51	1.61	1.79
P/E(倍)	46.87	54.33	52.34	49.13	43.96
P/B(倍)	4.36	4.16	3.88	3.61	3.36

资料来源：iFinD，中信建投证券

诺思格 (301333.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2025 年 04 月 05 日

当前股价：55.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.26/-3.17	9.24/10.67	15.82/3.85
12 月最高/最低价 (元)		69.76/33.61
总股本 (万股)		9,658.13
流通 A 股 (万股)		5,714.43
总市值 (亿元)		53.46
流通市值 (亿元)		31.63
近 3 月日均成交量 (万)		125.40
主要股东		
ACE UNION HOLDING LIMITED		28.51%

股价表现



相关研究报告

利润端出现下滑主要由于行业需求持续处于底部且竞争有所加剧所致。单 Q4 实现收入 1.82 亿元，同比减少 7.44%，归母净利润 0.56 亿元，同比增长 52%，单季度利润同比增长较快主要是由于股份支付费用冲回 2518 万元所致。

分板块来看，2024 年公司临床试验运营服务业务实现营收 3.20 亿元，同比减少 9.74%，占比从 49.1% 下降至 43.01%，毛利率 29.98%，同比下降 9.83%。SMO 板块实现营收 2.05 亿元，同比增长 10.19%，毛利率 30.21%，同比提高 0.64%，数统业务实现营收 1.01 亿元，同比增长 26.35%，主要来自境外增长较多，毛利率 49.06%，同比增加 5.59%。生物样本检测服务收入 6351 万元，同比增长 74.09%，收入增长较快主要由于收购上海衡领。

未来展望：国内等待需求复苏，积极发展海外业务

近年来行业受投融资环境及市场信心短缺等方面的影响，持续低迷，临床 CRO 相关订单价格下行明显，2024 年市场仍在底部徘徊，在行业竞争加剧的情况下，公司积极开拓业务，全年新签订单仍有所下滑。公司不断扩展创新服务，积极布局创新临床试验技术，并积极扩大全球布局。公司 2019 年在美国成立 R&G US INC，成立海外数统团队，积极承接海外 MNC 以及 Biotech 企业的数据统计与分析业务。24 年，公司数统业务增长明显，毛利率提高较多。25 年，公司将加大海外投入，积极扩大海外团队，努力提升海外收入。此外，截止 24 年底，公司货币资金及交易性金融资产合计超 17 亿元，充足的账面现金也支持公司坚定不移地开展全球化扩张战略，积极寻找潜在数统及临床公司收并购项目，进一步深化公司在临床 CRO 领域布局，提高公司服务能力。

财务分析：期间费用率有所降低，毛利率承压较大

2024 年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.86%、10.41%以及 7.64%，同比变化-0.21pp、-0.62pp 以及+0.31pp，得益于公司持续的降本增效和运营效率提升，销售费用率与管理费用率有所降低，同时公司持续加大研发投入，研发费用率略有提高。受行业竞争加剧影响，公司毛利率由 23 年的 39.8%下滑至 37.1%，同比减少 2.7 个百分点，其中临床试验运营服务业务毛利率 29.98%，同比下降 9.83 个百分点，承压较为明显，预计随行业需求的恢复有望逐渐好转。

盈利预测与投资建议

公司专注于临床 CRO 服务，具备临床试验全链条服务能力。我们认为，公司对创新药临床运营具有深刻理解并拥有多个标杆项目经验，随着创新药行业对运营及试验设计要求的提升，在行业集中度进一步提升与市场出清后，公司市场地位有望获得提升。我们预计 2025-2027 年公司的营业收入分别为 7.76 亿元、8.24 亿元、9.10 亿元，同比增长 4%、6%、10%，归母净利润分别为 1.46 亿元、1.55 亿元、1.73 亿元，同比变化 4%、7%、12%，对应 PE 分别为 52 倍、49 倍、44 倍，维持“买入”评级。

风险分析

市场竞争加剧风险：国际 CRO 在国内设立分支机构，国内 CRO 行业发展迅速，市场集中度较低，CRO 公司快速成长，行业竞争加剧；**成长性风险：**公司业务规模相对偏小，抵御市场风险的能力有限。经营过程可能受到行业政策、市场竞争格局、客户需求变化等影响；**人力资源风险：**临床 CRO 行业属于人才密集型行业，专业化人才相对稀缺，公司在稳定现有核心技术人员和关键管理人员、吸纳和培养公司发展所需的技术和管理人才等方面仍存在潜在风险；**募资管理和项目实施风险：**公司首次募资将用于发展主营业务，但项目实施仍需经过项目设计、建设、人才培养等多个环节，主要环节出现问题均可能会给项目的实施带来风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk