

2025 年 06 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

NL003 临床试验取得关键性进展，商业化步伐加快

—诺思兰德（430047.BJ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

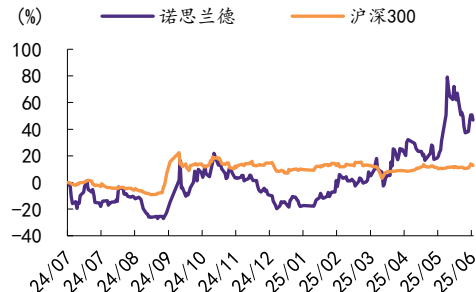
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	21.37
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	180
52 周价格范围（元）	10.13-24.88
日均成交额（百万元）	70.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

眼科药品持续注入动力，为创新管线输血

2024 年，公司实现营收 7211 万元，同比增长 20.8%；归母净利润为-4518 万元，较 2023 年同期亏损有所收窄。2025 年一季度，公司实现营业收入 1642 万元，同比增长 1.85%；归母净利润-771 万元，同比减亏 37.01%。公司目前还未有新药上市，眼科药品作为公司核心收入来源，持续为新药研发输血。截至 2024 年年报，公司共拥有 8 个滴眼液产品注册批件，涵盖干眼症、抗过敏、抗细菌等多个适应症，形成了较为全面的眼科药品产品线。

核心创新药稳步推进，NL003 临床进展显著

公司“重组人肝细胞生长因子裸质粒注射液”NL003 项目 III 期溃疡组和静息痛组临床试验均完成揭盲，商业化进入加速期。继公司 2024 年 2 月完成 NL003 项目 III 期溃疡组临床试验揭盲后，2024 年 8 月，NL003 完成静息痛适应症 III 期临床试验揭盲，主要终点指标 180 天疼痛完全消失率结果符合预期，NL003 给药组显著优于安慰剂组，两组间差异具有统计学意义 ($p < 0.0001$)。此外，NL003 于 2024 年 9 月顺利通过注册检验，其生产工艺已达到 GMP 标准，并已建立稳定可控的生产与质量管理体系，为药品的大规模商业化生产奠定了坚实基础。

生产基地建设推进顺利，为新药商业化铺路

公司位于北京通州区的生物工程新药产业化项目已经取得重要的阶段性进展，项目市政用电增容审批完成，智慧园区、厂区污水处理站等设计完成，厂区小市政工程完成招标并签订合同，生产车间 EPC 工程、市政用电工程、智慧园区工程、污水处理站工程等完成发标和开标工作。该项目建成后将显著提升公司在生物工程药物领域的生产能力，为后续创新药的商业化落地提供有力保障。此外，2024 年 10 月公司在上海开设分公司，为后续商业化进一步打通道路。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 0.88、1.85、3.71 亿元，EPS 分别为-0.19、-0.01、0.30 元，当前股价对应 PE 分别为-114.7、-2402.2、70.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评

级。

■ 风险提示

研发失败风险、临床试验进展不及预期、市场竞争风险、市场推广不及预期、增发进展不及预期的风险、行业政策及政府监管风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	72	88	185	371
增长率（%）	20.8%	21.7%	110.8%	100.5%
归母净利润（百万元）	-45	-51	-2	83
增长率（%）	-6.1%			
摊薄每股收益（元）	-0.16	-0.19	-0.01	0.30
ROE（%）	-11.9%	-15.2%	-0.7%	20.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	184	147	169	288
应收款	3	4	8	16
存货	19	22	33	61
其他流动资产	32	33	43	63
流动资产合计	238	207	253	428
非流动资产：				
金融类资产	24	24	24	24
固定资产	47	119	140	143
在建工程	124	50	20	8
无形资产	32	31	29	27
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	36	36	36	36
非流动资产合计	240	235	225	214
资产总计	478	441	479	643
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	38	44	66	123
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	68	76	116	207
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	97	106	145	237
所有者权益				
股本	274	274	274	274
股东权益	380	335	333	406
负债和所有者权益	478	441	479	643

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-40	-45	-2	73
少数股东权益	5	6	0	-10
折旧摊销	9	5	9	11
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-14	4	14	35
经营活动现金净流量	-40	-30	22	109
投资活动现金净流量	-23	3	8	9
筹资活动现金净流量	26	0	0	0
现金流量净额	-37	-27	30	118

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72	88	185	371
营业成本	33	37	55	103
营业税金及附加	1	1	1	3
销售费用	11	11	37	67
管理费用	33	44	46	70
财务费用	-1	-4	0	0
研发费用	44	53	56	63
费用合计	87	103	139	200
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	-40	-45	-2	73
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-40	-45	-2	73
所得税费用	0	0	0	0
净利润	-40	-45	-2	73
少数股东损益	5	6	0	-10
归母净利润	-45	-51	-2	83

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	20.8%	21.7%	110.8%	100.5%
归母净利润增长率	-6.1%			
盈利能力				
毛利率	54.4%	57.4%	70.1%	72.2%
四项费用/营收	120.2%	117.3%	75.0%	54.0%
净利率	-55.1%	-51.2%	-1.2%	19.7%
ROE	-11.9%	-15.2%	-0.7%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	20.4%	24.0%	30.4%	36.8%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.6
应收账款周转率	22.7	22.7	22.7	22.7
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	-0.16	-0.19	-0.01	0.30
P/E	-129.7	-114.7	-2402.2	70.6
P/S	81.3	66.8	31.7	15.8
P/B	17.7	20.9	21.1	16.2

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250629150012

请阅读最后一页重要免责声明

5