

诺思兰德 (430047.BJ)

2025 年 09 月 03 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/9/2
当前股价(元)	25.97
一年最高最低(元)	32.49/9.91
总市值(亿元)	71.23
流通市值(亿元)	46.77
总股本(亿股)	2.74
流通股本(亿股)	1.80
近 3 个月换手率(%)	314.92

北交所研究团队

相关研究报告

《首款国产基因药 NL003 获批倒计时+滴眼液集采供血，“仿创协同”开启重估——北交所首次覆盖报告》
-2025.5.26

NL003 溃疡适应症补充资料已提交，全面开展商业化活动

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025H1：营收 3650 万元，同比+1%，归母净利润-1971 万元

公司发布 2025 年半年报，2025H1，实现营收 3650.37 万元，同比增长 1.47%；归母净利润-1970.68 万元；毛利率 60.38%。随着诺思兰德药物研发 NL003、NL005 等项目逐渐推进，若审批通过将迎来业绩兑现。我们维持盈利预测不变，预计公司 2025 年-2027 年的营收为 0.89/2.71/6.11 亿元，归母净利润分别为-44/-2/73 百万元，对应当前股价 PS 为 79.9/26.3/11.7 倍，维持“增持”评级。

● 公司滴眼液等产品销售收入增速 18.56%，CMO 业务毛利率有所提升

2025H1，公司 CDMO 与产品销售收入增长较快，分别实现营收 478.47 万元、1444.63 万元，分别同比增长 22.69%、18.56%，毛利率分别为 77.37%、70.37%；CMO 收入 1696.62 万元，同比下滑 13.77%，毛利率 48.16%，比 2024H1 增长 10.77 个百分点。生物工程创新药方面，目前研发管线在研 11 个生物工程新药项目，其中基因治疗药物项目 5 个、重组蛋白质类药物项目 6 个；眼科用药方面，公司及二级子公司汇思兰德合计拥有 8 个滴眼液产品注册批件，汇思兰德在北京市通州区已建成 3 条通过 GMP 认证/检查的生产线（单剂量、多剂量、冲洗剂），新增 1 条单剂量生产线（04 线）建设完成并已顺利通过 GMP 认证。

● NL003 溃疡适应症补充资料已提交，NL005 项目启动 II c 期临床试验筹备

NL003 溃疡适应症的新药注册上市申请于 4 月收到补充资料通知，公司积极准备补充资料并已提交。静息痛适应症 III 期临床数据库清理及中心自查已按稽查计划完成并同步开展注册申报资料的整理与修订。此外，公司已开展针对 III 期临床试验受试者的长期随访研究，并正在积极筹备上市后真实世界研究，通过后续研究强化循证医学支持；NL005 项目启动 II c 期临床试验筹备工作，临床试验方案已基本确定，正在进行 CDE 沟通交流及参研中心遴选；NL005-1 项目动物药效实验已完成，正在开展眼毒理学和药代研究；Y006、NL201、NL006 等均按计划推进。NL003 商业化方面，公司开展了商业化策略制定、组织搭建与相关市场调研活动，上海分公司已完成市场部、销售部、商务部及市场准入支持部的人员到岗，明确产品定位、患者画像、重点市场等核心策略，参展第 90 届全国药交会，全面开展市场调研、学术宣传、渠道拓展、准入研究、创新支付等工作。

● 风险提示：行业需求不及预期、市场开拓风险、创新药研发不成功风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60	72	89	271	611
YOY(%)	-7.7	20.8	23.6	203.6	125.9
归母净利润(百万元)	-48	-45	-44	-2	73
YOY(%)	28.8	6.1	2.7	96.3	4571.1
毛利率(%)	49.2	54.4	55.8	70.2	71.7
净利率(%)	-80.7	-62.7	-49.4	-0.6	11.9
ROE(%)	-23.1	-10.4	-12.2	-0.4	16.6
EPS(摊薄/元)	-0.18	-0.16	-0.16	-0.01	0.27
P/S(倍)	119.4	98.8	79.9	26.3	11.7
P/B(倍)	46.5	21.5	24.8	24.9	19.9

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	106	238	208	308	568
现金	36	184	137	168	255
应收票据及应收账款	1	2	4	12	19
其他应收款	0	1	1	5	9
预付账款	9	6	13	43	83
存货	20	19	27	53	177
其他流动资产	40	26	26	26	26
非流动资产	222	240	243	244	258
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	47	75	88	101
无形资产	34	32	29	26	23
其他非流动资产	148	160	139	130	134
资产总计	328	478	451	552	826
流动负债	97	68	82	185	392
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据及应付账款	59	38	53	138	323
其他流动负债	29	29	29	47	69
非流动负债	34	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	30	30	30	30
负债合计	131	97	112	214	422
少数股东权益	43	49	52	52	46
股本	259	274	274	274	274
资本公积	234	440	440	440	440
留存收益	-337	-382	-423	-425	-358
归属母公司股东权益	153	331	287	286	359
负债和股东权益	328	478	451	552	826

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-38	-40	-41	35	112
净利润	-45	-40	-41	-2	67
折旧摊销	9	10	10	14	17
财务费用	-2	-1	-6	-10	-3
投资损失	-1	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	6	-13	-2	34	34
其他经营现金流	-5	6	-0	-0	-0
投资活动现金流	-94	-23	-12	-14	-29
资本支出	58	39	14	15	31
长期投资	-37	13	0	0	0
其他投资现金流	1	3	2	2	2
筹资活动现金流	19	211	6	10	3
短期借款	10	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	16	0	0	0
资本公积增加	-2	206	0	0	0
其他筹资现金流	10	-1	6	10	3
现金净增加额	-113	148	-47	31	86

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60	72	89	271	611
营业成本	30	33	39	81	173
营业税金及附加	1	1	1	8	31
营业费用	11	11	22	81	153
管理费用	22	33	22	54	104
研发费用	43	44	58	62	92
财务费用	-2	-1	-6	-10	-3
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	2	5	3	2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	3	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-43	-40	-42	-2	65
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-43	-40	-41	-1	66
所得税	3	-0	0	0	-1
净利润	-45	-40	-41	-2	67
少数股东损益	3	5	3	0	-6
归属母公司净利润	-48	-45	-44	-2	73
EBITDA	-34	-38	-38	6	73
EPS(元)	-0.18	-0.16	-0.16	-0.01	0.27

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.7	20.8	23.6	203.6	125.9
营业利润(%)	36.2	6.7	-5.3	94.1	2735.2
归属于母公司净利润(%)	28.8	6.1	2.7	96.3	4571.1
获利能力					
毛利率(%)	49.2	54.4	55.8	70.2	71.7
净利率(%)	-80.7	-62.7	-49.4	-0.6	11.9
ROE(%)	-23.1	-10.4	-12.2	-0.4	16.6
ROIC(%)	-23.7	-13.3	-15.3	-2.7	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	20.4	24.8	38.8	51.0
净负债比率(%)	3.9	-40.8	-32.1	-41.4	-55.9
流动比率	1.1	3.5	2.5	1.7	1.4
速动比率	0.8	3.1	2.0	1.1	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.5	0.9
应收账款周转率	68.1	55.5	30.6	34.0	39.6
应付账款周转率	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.18	-0.16	-0.16	-0.01	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.15	-0.15	0.13	0.41
每股净资产(最新摊薄)	0.56	1.21	1.05	1.04	1.31
估值比率					
P/E	-148.0	-157.7	-162.0	-4370.4	97.7
P/B	46.5	21.5	24.8	24.9	19.9
EV/EBITDA	-207.8	-185.3	-186.0	1244.8	94.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2/4

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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