公司研究 | 点评报告 | 诺思格（301333.SZ）

2025Q2 收入、利润均环比明显改善

报告要点

2025 年 8 月 27 日，诺思格发布 2025 年半年度业绩报告，2025H1 收入为 3.80 亿元，同比增长 0.18%，归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 4.45%，扣非净利润为 0.51 亿元，同比增长 9.52%。

分析师及联系人

彭英骐

SAC：S0490524030005

SFC：BUZ392

万梦蝶

SAC：S0490525050001

丨证券研究报告丨

2025-09-15

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

诺思格（301333.SZ）

2025Q2 收入、利润均环比明显改善

事件描述

2025 年 8 月 27 日，诺思格发布 2025 年半年度业绩报告，2025H1 收入为 3.80 亿元，同比增长 0.18%，归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 4.45%，扣非净利润为 0.51 亿元，同比增长 9.52%。

事件评论

- **公司 2025Q2 收入、利润均环比明显改善。**公司 2025H1 收入为 3.80 亿元，同比增长 0.18%，归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 4.45%，扣非净利润为 0.51 亿元，同比增长 9.52%；2025Q2 收入为 2.07 亿元，同比增长 2.56%，环比增长 19.66%，归母净利润为 0.35 亿元，同比下滑 1.18%，环比增长 34.40%，扣非净利润为 0.30 亿元，同比增长 1.91%，环比增长 49.37%。
- **公司费用端优化效果显现。**公司 2025H1 销售费用 631 万元，同比下降 13.39%，管理费用 4192 万元，同比下降 26.56%，研发费用 3067 万元，同比增长 8.59%，销售费用率 1.66%，同比下降 0.26pcts，管理费用率 11.04%，同比下降 4.02pcts，研发费用率 8.08%，同比提升 0.63pcts。2025Q2 销售费用 306 万元，同比下降 19.58%，管理费用 2190 万元，同比下降 25.37%，研发费用 1620 万元，同比增长 14.71%，销售费用率 1.48%，同比下降 0.41pcts，管理费用率 10.59%，同比下降 3.96pcts，研发费用率 7.83%，同比提升 0.83pcts。
- **SMO 业务增长显著，临床试验运营服务和数据管理与统计分析服务略承压。**公司临床试验运营服务 2025H1 收入 1.49 亿元，同比下降 7.60%，毛利率 28.78%，同比下降 4.98pcts；临床试验现场管理服务 2025H1 收入 1.29 亿元，同比增长 31.23%，毛利率 33.67%，同比提升 0.08pcts；数据管理与统计分析服务 2025H1 收入 0.50 亿元，同比下降 1.71%，毛利率 48.15%，同比下降 2.00pcts。
- 伴随着二级市场创新药估值重塑、创新药 A/H 上市随之而来的一级退出通道打通、创新药对外 BD 涌现为研发投入注入新动力和主要动力，中国创新药研发投入或进入新一轮景气周期。公司作为创新药产业链临床 CRO 环节全方位、全链条服务提供商，需求端有望持续向好。
- 我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 7.75、8.58、9.76 亿元，同比增长 4.1%、10.8%、13.8%，归母净利润分别为 1.21、1.44、1.82 亿元，同比变动-13.9%、+19.6%、26.4%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 45、38、30 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1、订单降价风险；

2、行业需求恢复不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	56.10
总股本(万股)	9,658
流通A股/B股(万股)	5,717/0
每股净资产(元)	19.55
近12月最高/最低价(元)	73.08/37.30

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《2024Q3 财报点评：利润承压，多措并举着眼长期》2024-11-11
- 《2024H1 财报点评：行业洗牌期，多措并举着眼长期》2024-09-03
- 《积淀十六载，边际突破》2024-07-16

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、订单降价风险：行业竞争依旧比较激烈，公司部分业务存在进一步降价的可能，或对公司收入端和盈利能力造成影响。

2、行业需求恢复不及预期：若行业需求恢复不及预期，或带来公司新签订单金额的下滑，进而对公司收入端、利润端造成影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**744**	**775**	**858**	**976**
营业成本	468	491	544	603
毛利	**276**	**284**	**314**	**374**
%营业收入	37%	37%	37%	38%
营业税金及附加	3	4	4	5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	14	13	14	16
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	77	85	93	102
%营业收入	10%	11%	11%	10%
研发费用	57	62	68	74
%营业收入	8%	8%	8%	8%
财务费用	-8	0	0	0
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	1	-2	0	-1
信用减值损失	-6	-7	-4	-3
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资收益	14	16	21	21
营业利润	**158**	**136**	**162**	**205**
%营业收入	21%	18%	19%	21%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**158**	**136**	**162**	**205**
%营业收入	21%	18%	19%	21%
所得税费用	16	15	17	22
净利润	142	121	145	184
归属于母公司所有者的净利润	**140**	**121**	**144**	**182**
少数股东损益	2	1	1	1
EPS（元）	**1.47**	**1.25**	**1.49**	**1.89**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**155**	**151**	**160**	**175**
取得投资收益收回现金	23	16	21	21
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-20	-22	-16	-24
其他	-47	-2	-2	-2
投资活动现金流净额	**-44**	**-7**	**3**	**-5**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	55	0	0	0
筹资成本	-28	-13	-16	-20
其他	-75	-23	1	2
筹资活动现金流净额	**-49**	**-36**	**-15**	**-17**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**62**	**108**	**148**	**153**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1069	1177	1325	1477
交易性金融资产	708	708	708	708
应收账款	125	101	117	138
存货	65	62	68	77
预付账款	2	3	3	4
其他流动资产	163	174	185	210
流动资产合计	**2132**	**2224**	**2405**	**2614**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	38	41	41	44
无形资产	19	10	9	14
商誉	86	86	86	86
递延所得税资产	9	9	9	9
其他非流动资产	53	46	37	38
资产总计	**2336**	**2416**	**2587**	**2805**
短期贷款	55	55	55	55
应付款项	51	46	54	61
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	31	34	37	41
应交税费	12	12	14	15
其他流动负债	287	285	313	352
流动负债合计	**436**	**432**	**472**	**524**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	59	35	36	39
负债合计	**500**	**471**	**513**	**567**
归属于母公司所有者权益	1833	1940	2069	2231
少数股东权益	4	4	5	7
股东权益	**1836**	**1944**	**2074**	**2238**
负债及股东权益	**2336**	**2416**	**2587**	**2805**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.47	1.25	1.49	1.89
每股经营现金流	1.60	1.57	1.66	1.82
市盈率	34.01	44.88	37.54	29.70
市净率	2.63	2.79	2.62	2.43
EV/EBITDA	23.81	25.14	21.99	18.23
总资产收益率	6.4%	5.1%	5.8%	6.8%
净资产收益率	7.7%	6.2%	7.0%	8.2%
净利率	18.8%	15.6%	16.8%	18.7%
资产负债率	21.4%	19.5%	19.8%	20.2%
总资产周转率	0.34	0.33	0.34	0.36

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。