

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

NL003 进入审评阶段，产品即将进入收获期

—诺思兰德（430047.BJ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

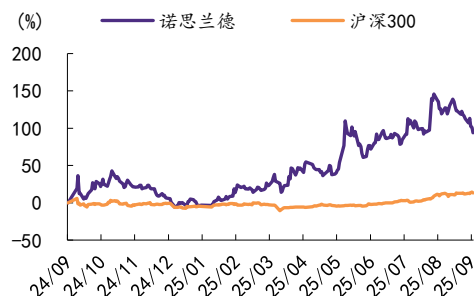
✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	23.27
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	180
52 周价格范围（元）	11.16-29.15
日均成交额（百万元）	112.31

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

2025 年上半年，公司实现营收 0.37 亿元，同比增长 1.47%；归母净利润为-0.2 亿元。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 2025 年半年报，公司及二级子公司汇恩兰德合计拥有 8 个滴眼液产品注册批件，已建成 3 条 GMP 认证/检查的生产线(单剂量、多剂量、冲洗剂)，覆盖领域包括抗菌、抗过敏、干眼症和青光眼等适应症的滴眼液。

重磅创新药注册稳步推进，NL003 即将进入收获期

NL003 溃疡适应症的新药注册上市申请目前正稳步推进，公司于 4 月收到补充资料通知，截至半年报前已提交补充材料。同时，静息痛适应症目前也已经开展注册申报流程。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。

商业化进程持续开展，公司创新药商业化即将正式开启

2025 年上半年，塞多明基注射液商业化工作开展了商业化策略制定、组织搭建与相关市场调研活动，目前正在按计划全面开展市场调研、学术宣传、渠道拓展、准入研究、创新支付等工作。此外，公司生物药物生产基地建设也在有序推进中，产房目前已完成原液车间各工艺设备的工艺设计，正在进行生产和组装，原液车间机电、净化工程按计划实施中。

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-124.9、-2615.8、76.9 倍，维持“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%	13.1%	-95.2%	-3503.4%
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%	13.1%	-95.2%	-3503.4%
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	-141.3	-124.9	-2615.8	76.9
P/S	88.5	72.7	34.5	17.2
P/B	19.3	22.8	23.0	17.7

■ 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。