

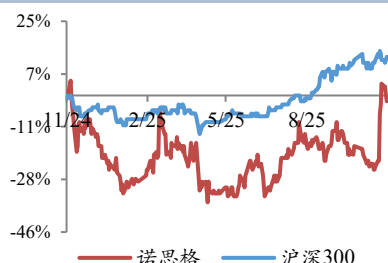
行业需求回暖，业绩稳健向上

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-07

收盘价(元) 64.59
近12个月最高/最低(元) 73.08/40.99
总股本(百万股) 97
流通股本(百万股) 57
流通股比例(%) 59.19
总市值(亿元) 62
流通市值(亿元) 37

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：杨馥媛

执业证书号：S0010524080001

邮箱：yangfuyuan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】诺思格 24 年报点评：临床业务短期波动，SMO 与数统业务持续增长 2025-04-07
- 2.【华安医药】诺思格深度报告：临床 CRO 领先企业，稳步提升运营效率 2024-12-02

主要观点：

事件概述

2025 年 10 月，诺思格发布 2025 年三季报：公司 2025 年前三季度实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 8.09%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 13.21%。其中，Q3 单季度实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 24.48%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 32.98%。

事件点评

● 临床业务已现回暖迹象，部分订单价格有所回暖

得益于国内生物医药需求端的回暖，CRO 行业订单量有所增加，同时价格压力有所缓解已企稳，部分高端客户因公司科学性优势，价格有回升趋势。价格企稳回升叠加公司精细化管理与 AI 技术应用的布局，毛利率水平有望进一步提升。

● 费用端持续优化，业绩稳健改善

费用端，公司 25Q1-3 销售费用率为 1.66%、管理费用率为 10.07%、研发费用率为 7.54%。单季度看，单三季度销售费用率 1.65%（环比 +0.17pp）、管理费用率 8.45%（环比 -2.14pp）、研发费用率 6.63%（环比 -1.2pp）。公司费用率持续优化。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 7.82 亿元、8.73 亿元、9.72 亿元，同比 +5.1%/+11.7%/11.3%；实现归母净利润 1.51 亿元、1.74 亿元、2.00 亿元，同比 +7.5%/+15.6%/+14.7%。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、回款不及预期风险、汇兑损益风险、商誉减值风险、客户需求恢复不及预期风险等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	744	782	873	972
收入同比(%)	3.1%	5.1%	11.7%	11.3%
归属母公司净利润	140	151	174	200
净利润同比(%)	-13.7%	7.5%	15.6%	14.7%
毛利率(%)	37.1%	37.8%	38.5%	38.8%
ROE(%)	7.7%	7.6%	8.1%	8.5%
每股收益(元)	1.47	1.56	1.80	2.07
P/E	34.01	41.37	35.79	31.21
P/B	2.63	3.14	2.88	2.64
EV/EBITDA	23.81	31.17	25.85	24.72

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2132	2186	2390	2636	营业收入	744	782	873	972
现金	1069	1105	1278	1480	营业成本	468	486	537	595
应收账款	125	119	121	135	营业税金及附加	3	4	4	5
其他应收款	3	4	5	5	销售费用	14	16	17	19
预付账款	2	3	3	4	管理费用	77	94	105	107
存货	65	68	75	83	财务费用	-8	-21	-22	-26
其他流动资产	867	887	907	930	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	204	267	271	264	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	14	21	25	0
固定资产	38	47	54	49	营业利润	158	170	197	200
无形资产	19	21	23	25	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	147	199	194	189	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2336	2453	2661	2900	利润总额	158	170	197	200
流动负债	436	421	454	492	所得税	16	19	22	0
短期借款	55	55	55	55	净利润	142	151	175	200
应付账款	51	53	55	61	少数股东损益	2	1	1	0
其他流动负债	330	313	343	376	归属母公司净利润	140	151	174	200
非流动负债	64	38	38	38	EBITDA	162	168	196	197
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.47	1.56	1.80	2.07
其他非流动负债	64	38	38	38	主要财务比率				
负债合计	500	459	492	531	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	4	4	5	5	成长能力				
股本	97	97	97	97	营业收入	3.1%	5.1%	11.7%	11.3%
资本公积	1057	1065	1065	1065	营业利润	-13.4%	7.8%	15.5%	1.7%
留存收益	679	828	1002	1202	归属于母公司净利	-13.7%	7.5%	15.6%	14.7%
归属母公司股东权	1833	1990	2164	2364	获利能力				
负债和股东权益	2336	2453	2661	2900	毛利率 (%)	37.1%	37.8%	38.5%	38.8%
现金流量表					净利率 (%)	18.8%	19.3%	20.0%	20.6%
单位:百万元					ROE (%)	7.7%	7.6%	8.1%	8.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	5.8%	6.3%	6.8%	7.1%
经营活动现金流	155	114	173	216	偿债能力				
净利润	142	151	175	200	资产负债率 (%)	21.4%	18.7%	18.5%	18.3%
折旧摊销	38	19	21	22	净负债比率 (%)	27.2%	23.0%	22.7%	22.4%
财务费用	2	0	0	0	流动比率	4.88	5.19	5.27	5.35
投资损失	-14	-21	-25	0	速动比率	4.37	4.61	4.66	4.73
营运资金变动	-7	-34	2	-6	营运能力				
其他经营现金流	143	184	173	206	总资产周转率	0.34	0.33	0.34	0.35
投资活动现金流	-44	-60	0	-15	应收账款周转率	6.91	6.39	7.25	7.59
资本支出	-20	-80	-25	-15	应付账款周转率	10.19	9.38	9.96	10.23
长期投资	-47	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	23	21	25	0	每股收益	1.47	1.56	1.80	2.07
筹资活动现金流	-49	-16	0	0	每股经营现金流	1.60	1.18	1.80	2.24
短期借款	55	0	0	0	每股净资产	18.97	20.60	22.41	24.48
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1	0	0	0	P/E	34.01	41.37	35.79	31.21
资本公积增加	0	8	0	0	P/B	2.63	3.14	2.88	2.64
其他筹资现金流	-105	-25	0	0	EV/EBITDA	23.81	31.17	25.85	24.72
现金净增加额	63	37	173	201					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：杨馥媛，主要负责 CXO 等行业研究。复旦大学保险硕士，医药+经济复合背景。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。