

医药生物

2026年04月26日

诺思兰德 (920047)

——塞多明基注射液即将上市销售，NL005 将重新启动

报告原因：有业绩公布需要点评

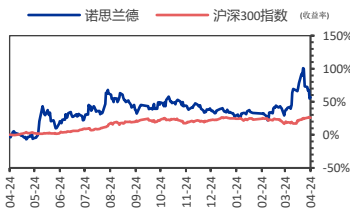
增持 (维持)

市场数据： 2026年04月24日	
收盘价(元)	27.22
一年内最高/最低(元)	35.20/15.70
市净率	28.1
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4,902
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	0.97
资产负债率%	34.78
总股本/流通A股(百万)	274/180
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司发布 2025 年年报及 26 年一季报：**25 年实现营收 0.66 亿元，同比-7.9%；实现归母净利润-0.54 亿元。26Q1 实现营收 0.16 亿元，同比-5.4%；实现归母净利润-0.12 亿元。
- **核心产品审批进展：**2025 年，NL003 溃疡适应症注册审评工作有序开展，根据 CDE 审评意见，按时完成了药学、非临床及临床等数据补充资料并提交回复。溃疡适应症获批进度符合我们预期。NL003 静息痛适应症完成各临床中心的内部稽查，并结合溃疡项目核查经验完成稽查问题的整改，将在后续择机申报。

投资要点：

- **25 年公司营收同比小幅下滑，主要因新药尚未上市销售亏损延续。**25 年公司营收同比-7.9%，主要系客户业务转型，CMO 收入同比下滑 25.9%。公司有序开展生物创新药研发活动，主要因新药尚未上市销售，25 年仍处于亏损阶段。
- **塞多明基注射液预计 26 年内上市，拥有市场先发优势，公司前置商业化推广工作，目前多线任务并行，助力缩短产品导入周期。**根据 CDE 网站信息，塞多明基注射液已进入综合审评阶段，预计将于近期获批。从产品获批至试生产、外送检验，再到各省挂网通常需要 2-3 个月时间，产品预计在 26 年内上市销售。塞多明基注射液通过“局部用药、局部表达、局部起效”的创新设计，将治疗性基因靶向递送至缺血部位，有望从根本上改善缺血组织的血液供应，产品一旦获批，将是国内首个以裸质粒为载体的基因治疗产品。公司积极推进商业化筹备工作，包括：已启动代理商谈判与招募流程、在直销区域内针对目标医院做科室教育、与 KOL 做学术沟通等，目标今年内覆盖全国 TOP 100 医院。
- **NL005 将重新启动，预计 26 年内进入 IIc 期临床，产品聚焦临床未被满足需求，治疗急性心肌梗死再灌注损伤。**NL005 项目在 2025 年完成动物药理学补充研究，对临床试验方案做了整体优化，并已完成与 CDE 的沟通，预计 26 年内正式启动 IIc 期临床。NL005 (重组人胸腺素β4) 多机制参与心肌再灌注损伤以调控其病理生理过程，猪心肌缺血再灌注损伤模型显示药物有效性。2024 年全国急性心肌梗死住院患者约 130 万人，约 50% 的患者接受再灌注治疗后出现再灌注损伤 (MIRI)，目前针对 MIRI 的临床管理，主要是在标准再灌注治疗基础上的辅助策略，暂无特异性强、疗效确切的治疗药物。
- **维持“增持”评级。**考虑到塞多明基注射液上市初期公司将进行高强度商业化推广，我们下调公司 26-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计公司 26-28 年归母净利润分别为-0.39/-0.27/4.29 亿元 (26-27 年原值为-0.38/-0.24 亿元)。维持对塞多明基注射液销售峰值时间 (2034E) 及峰值规模预测 (约 55 亿元)，对峰值做一定风险调整，给予 3 倍 PS，对应合理市值约 149 亿元。截至 2026 年 4 月 24 日，公司总市值 75 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**研发失败的风险；临床试验进度不及预期的风险；商业化拓展不及预期的风险；审批注册风险等。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	66	16	173	375	1,589
同比增长率(%)	-7.9	-5.4	159.8	117.4	323.5
归母净利润(百万元)	-54	-12	-39	-27	429
同比增长率(%)	-	-	-	-	-
每股收益(元/股)	-0.20	-0.04	-0.14	-0.10	1.57
毛利率(%)	56.3	60.6	67.4	72.7	81.8
ROE(%)	-19.3	-4.5	-16.2	-12.9	67.0
市盈率	-	-	-	-	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	72	66	173	375	1,589
其中：营业收入	72	66	173	375	1,589
减：营业成本	33	29	56	102	289
减：税金及附加	1	1	2	4	17
主营业务利润	38	36	115	269	1,283
减：销售费用	11	14	73	171	459
减：管理费用	33	35	35	75	318
减：研发费用	44	43	43	47	50
减：财务费用	-1	1	2	2	4
经营性利润	-49	-57	-38	-26	452
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	8	2	2	2	1
营业利润	-40	-54	-36	-24	454
加：营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	-40	-54	-36	-24	454
减：所得税	0	0	0	0	23
净利润	-40	-54	-36	-24	431
少数股东损益	5	0	3	3	2
归属于母公司所有者的净利润	-45	-54	-39	-27	429

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。