

诺思兰德 (920047.BJ)

2026 年 05 月 16 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/5/15
当前股价(元)	31.45
一年最高最低(元)	35.20/15.87
总市值(亿元)	86.26
流通市值(亿元)	56.64
总股本(亿股)	2.74
流通股本(亿股)	1.80
近 3 个月换手率(%)	143.01

北交所研究团队

相关研究报告

《NL005 IIc 期临床试验已完成 CDE 沟通，即将全面启动—北交所信息更新》-2025.12.8

《筹划港交所上市，NL003 补充资料已提交处于技术评审阶段—北交所信息更新》-2025.11.13

《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》-2025.9.3

NL003 技术评审已过，III 期长期随访项目启动入组

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）

chexinhang@kysec.cn

证书编号：S0790525050001

● NL003 上市在即，2025 年眼药与 CMO/CDMO 等业务实现营收 0.66 亿元

公司发布 2025 年的年度报告与 2026 年一季度报告，2025 年，公司实现营收 0.66 亿元，同比增长 8.34%；归母净利润-5372.26 万元；毛利率为 56.35%，2024 年为 54.4%。

2026Q1，公司实现营收 0.01 亿元，同比下滑 5.36%；实现归母净利润-1188.39

万元。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。考虑到 NL003 审批进度，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年年盈利预测，预计公司 2026-2028 年的营收为 2.02/4.55（原 2.71/6.11）/8.14 亿元，归母净利润分别为 -26/6（原 -2/73）/215 百万元，对应当前股价 PS 为 42.7/19.0/10.6 倍，看好公司 NL003 等项目业绩释放潜力，维持“增持”评级。

● NL003 上市申请已通过技术评审，III 期长期随访项目启动入组

2025 年，公司 NL003 溃疡适应症注册审评工作有序开展，根据国家药品审评中心的审评意见，按时完成药学、非临床及临床等数据补充资料并提交回复，并保障注册审评沟通的及时性与有效性；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，同步修订了静息痛项目资料，为后续择机注册申报奠定基础。NL003 III 期长期随访项目按期完成全部 6 家参研中心的立项伦理审批并启动入组工作，通过联络参与 III 期临床试验的参与者及采取多种措施安排参研随访，目前正在对随访数据进行监查质控，开展第一轮数据清理和数据一致性比对工作。

● NL005 完成原液和制剂工艺放大，IIc 临床推进 CRO 招标遴选

NL005 项目按计划完成动物药效学补充研究，结合外部专家咨询意见完善了临床试验方案，与 CDE 进行了沟通交流，组织召开了全国研究者方案讨论会；药学研究工作重点围绕工艺研究、制剂处方、生产工艺放大及质量研究等开展工作，完成了 500L 规模原液生产工艺放大和 5,000 支规模制剂生产工艺放大，原液和制剂的生产工艺具有良好的重复性和稳健性。NL005 IIc 期临床试验目前正有序推进 CRO（医药行业合同研究组织）等关键供应商的招标遴选、商务谈判及合同签订等筹备工作，公司将尽快开展 NL005IIc 期临床试验的方案实施工作。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	72	66	202	455	814
YOY(%)	20.8	-7.9	203.8	125.2	79.1
归母净利润(百万元)	-45	-54	-26	6	215
YOY(%)	6.1	-18.9	50.8	121.0	3777.6
毛利率(%)	54.4	56.3	71.7	71.9	86.2
净利率(%)	-62.7	-80.8	-13.1	1.2	26.4
ROE(%)	-10.4	-16.4	-8.2	1.7	39.7
EPS(摊薄/元)	-0.16	-0.20	-0.10	0.02	0.78
P/S(倍)	119.6	129.8	42.7	19.0	10.6
P/B(倍)	26.0	31.1	34.3	33.6	18.3

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	238	175	221	351	548
现金	184	124	101	182	326
应收票据及应收账款	2	2	10	13	22
其他应收款	1	1	6	10	18
预付账款	6	4	26	43	81
存货	19	16	51	77	74
其他流动资产	26	27	27	27	27
非流动资产	240	308	426	424	428
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	47	50	152	173	186
无形资产	32	31	28	25	22
其他非流动资产	160	227	246	227	219
资产总计	478	483	647	775	975
流动负债	68	70	270	410	425
短期借款	0	13	107	116	306
应付票据及应付账款	38	27	108	230	69
其他流动负债	29	30	55	63	50
非流动负债	30	86	75	58	42
长期借款	0	78	67	50	34
其他非流动负债	30	8	8	8	8
负债合计	97	156	345	468	467
少数股东权益	49	49	50	50	37
股本	274	274	274	274	274
资本公积	440	440	440	440	440
留存收益	-382	-436	-460	-455	-254
归属母公司股东权益	331	278	251	257	472
负债和股东权益	478	483	647	775	975

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-40	-49	20	107	11
净利润	-40	-54	-25	5	202
折旧摊销	10	12	16	26	32
财务费用	-1	1	1	-5	7
投资损失	-3	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	-13	-8	29	81	-227
其他经营现金流	6	1	-0	-0	-0
投资活动现金流	-23	-86	-134	-23	-33
资本支出	39	87	135	25	35
长期投资	13	-1	0	0	0
其他投资现金流	3	1	1	1	2
筹资活动现金流	211	75	-3	-12	-24
短期借款	-10	13	93	10	189
长期借款	0	78	-11	-17	-17
普通股增加	16	0	0	0	0
资本公积增加	206	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-16	-86	-5	-197
现金净增加额	148	-61	-117	71	-46

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	72	66	202	455	814
营业成本	33	29	57	128	113
营业税金及附加	1	1	2	16	37
营业费用	11	14	40	123	204
管理费用	33	35	50	101	138
研发费用	44	43	81	91	116
财务费用	-1	1	1	-5	7
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	5	1	3	2	0
公允价值变动收益	0	0			0
投资净收益	3	1	1	1	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	-40	-54	-26	5	201
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-40	-54	-25	5	202
所得税	-0	-0	-0	0	0
净利润	-40	-54	-25	5	202
少数股东损益	5	0	2	-0	-13
归属母公司净利润	-45	-54	-26	6	215
EBITDA	-38	-44	-9	32	232
EPS(元)	-0.16	-0.20	-0.10	0.02	0.78

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.8	-7.9	203.8	125.2	79.1
营业利润(%)	6.7	-35.8	52.5	118.4	4142.6
归属于母公司净利润(%)	6.1	-18.9	50.8	121.0	3777.6
获利能力					
毛利率(%)	54.4	56.3	71.7	71.9	86.2
净利率(%)	-62.7	-80.8	-13.1	1.2	26.4
ROE(%)	-10.4	-16.4	-8.2	1.7	39.7
ROIC(%)	-13.3	-14.4	-5.7	1.2	24.0
偿债能力					
资产负债率(%)	20.4	32.3	53.4	60.4	47.9
净负债比率(%)	-40.8	-5.5	32.1	2.8	7.4
流动比率	3.5	2.5	0.8	0.9	1.3
速动比率	3.1	2.2	0.5	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.4	0.6	0.9
应收账款周转率	55.5	33.7	34.6	40.3	46.4
应付账款周转率	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	-0.20	-0.10	0.02	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.18	0.07	0.39	0.04
每股净资产(最新摊薄)	1.21	1.01	0.92	0.94	1.72
估值比率					
P/E	-190.9	-160.6	-326.4	1555.4	40.1
P/B	26.0	31.1	34.3	33.6	18.3
EV/EBITDA	-225.1	-198.0	-951.4	274.3	37.3

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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