

(上续C1定)

3)与普赛斯的对比情况

根据普赛斯招股说明书的披露，普赛斯是一家专注于提供临床试验现场管理服务的SMO企业，收入全部来自于SMO服务，其SMO服务与发行人的临床试验现场管理服务(SMO服务)业务单元类似。普赛斯2019年度至2021年度业务类型收入情况如下表：

业务分类	2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
SMO业务	50,296.67	50.01%	33,529.06	10.46%	30,354.47	57.40%

数据来源：普赛斯招股说明书

2019年度、2020年度及2021年度普赛斯SMO服务增长率分别为57.40%、10.46%/50.01%，公司与普赛斯SMO服务类似的临床试验现场管理服务，增长波动趋势一致。

公司层面，发行人主营业务与泰格医药、博济医药更为可比；发行人的SMO业务单元与普赛斯相对可比。

业务增长方面，公司报告期内各个业务增长趋势与可比公司不存在重大差异，但由于不同公司业务体量、境内外业务布局等方面存在差异，导致增长率存在一定差异。

(4)发行人与可比公司营业收入、利润对比

1)营业收入及增长情况

发行人及行业内可比上市公司同期营业收入水平及增长情况对比如下：

可比公司	2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
泰格医药 (300347.SZ)	521,353.81	63.32%	319,227.85	13.88%	280,330.93	21.85%
博济医药 (300404.SZ)	32,420.26	24.47%	26,046.84	16.25%	22,406.47	30.24%
普赛斯 (301257.SZ)	50,296.67	50.01%	33,529.06	10.46%	30,354.47	57.41%
平均值	201,356.91	45.93%	126,267.92	13.53%	111,030.62	36.50%
诺思格	60,842.38	25.59%	48,444.97	13.87%	42,545.08	30.34%

2019年度、2020年度和2021年度，发行人营业收入分别42,545.08万元、48,444.97万元和60,842.58万元，低于行业龙头泰格医药同期营业收入，但明显高于博济医药和普赛斯同期营业收入。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人营业收入绝对值分别为博济医药同期营业收入的1.90倍、1.86倍和1.88倍；分别是普赛斯同期营业收入的1.40倍、1.44倍和1.21倍。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人营业收入增长率分别为30.34%、13.87%、25.59%，2019年度至2021年度的年均复合增长率为19.59%，保持高速增长态势。

2019年度发行人营业收入增长率为30.34%，高于泰格医药的21.85%，略高于博济医药的30.24%，低于普赛斯57.41%。

2020年度发行人营业收入增长率为13.87%，与泰格医药的13.88%持平，高于普赛斯的10.46%，略低于博济医药的16.25%。

2021年度发行人营业收入增长率为25.59%，低于泰格医药的63.32%，低于普赛斯的50.01%，高于博济医药的24.47%。

报告期内，除行业龙头泰格医药外，公司营业收入绝对金额明显高于其他两家可比公司。2019年度和2020年度，发行人营业收入增长情况在可比公司中处于优势地位。

2)净利润及增长情况

发行人及行业内可比上市公司同期净利润水平及增长情况对比如下：

可比公司	2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
泰格医药 (300347.SZ)	339,170.22	67.16%	202,900.07	108.03%	97,532.24	92.45%
博济医药 (300404.SZ)	4,350.20	74.93%	2,486.83	101.57%	1,233.74	9.46%
普赛斯 (301257.SZ)	5,776.90	63.58%	3,531.65	-32.55%	5,235.59	72.91%
平均值	116,432.44	68.56%	69,639.52	59.02%	34,667.19	58.27%
诺思格	10,035.47	17.66%	8,529.24	-1.20%	8,632.76	64.46%

2019年度、2020年度和2021年度，公司净利润分别为6,832.76万元、8,529.24万元和10,035.47万元。报告期内，发行人净利润低于行业龙头泰格医药净利润，但明显高于博济医药和普赛斯同期净利润。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人净利润绝对值分别为博济医药同期净利润的7.00倍、3.43倍和2.31倍；分别是普赛斯同期净利润的1.65倍、2.42倍和1.74倍。报告期内，除行业龙头泰格医药外，公司净利润绝对金额明显高于其他两家可比公司。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人净利润的同比增幅分别为64.46%、-1.20%和17.66%，整体保持增长趋势，与同行业公司上市公司报告期内的净利润平均增长趋势无重大差异。考虑到报告期内发行人净利润绝对金额与可比公司差异较大，各期净利润增长率相比意义较低，此处不再对净利润同比增幅进行对比。

3)归母净利润及增长情况

发行人和行业内可比上市公司同期归母净利润水平及增长情况对比如下：

可比公司	2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
泰格医药 (300347.SZ)	287,416.30	64.26%	174,977.48	107.90%	84,163.48	78.24%
博济医药 (300404.SZ)	3,888.22	128.87%	1,698.86	157.09%	659.26	-10.91%
普赛斯 (301257.SZ)	5,776.90	63.58%	3,531.65	-32.55%	5,235.59	72.91%
平均值	99,027.14	85.57%	60,069.33	77.68%	30,019.45	46.75%
诺思格	9,923.70	18.37%	8,383.79	1.46%	8,263.34	70.91%

2019年度、2020年度和2021年度，公司归母净利润分别为8,263.34万元、8,383.79万元和9,923.70万元，报告期内，发行人归母净利润低于行业龙头泰格医药归母净利润，但明显高于博济医药和普赛斯同期归母净利润。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人归母净利润绝对值分别为博济医药同期净利润的12.53倍、4.93倍和2.55倍；分别是普赛斯同期归母净利润的1.58倍、2.37倍和1.72倍。报告期内，除行业龙头泰格医药外，公司归母净利润绝对金额明显高于其他两家可比公司。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人归母净利润的同比增幅分别为70.91%、1.46%和18.37%，整体保持增长趋势，与同行业公司上市公司报告期内的归母净利润平均增长趋势无重大差异。考虑到报告期内发行人归母净利润绝对金额与可比公司之间差异较大，各期归母净利润增长率相比意义较低，此处不再对归母净利润同比增长情况进行对比。

4)扣非归母净利润及增长情况

发行人和行业内可比上市公司同期扣非归母净利润水平及增长情况对比如下：

可比公司	2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
泰格医药 (300347.SZ)	123,152.01	73.90%	70,819.10	26.89%	55,811.99	56.31%
博济医药 (300404.SZ)	2,521.47	155.84%	985.55	436.39%	183.74	-52.94%
普赛斯 (301257.SZ)	5,760.08	75.82%	3,276.08	-33.77%	4,946.61	67.06%
平均值	43,811.19	101.85%	25,026.91	143.17%	20,314.11	23.48%
诺思格	9,431.72	28.80%	7,430.66	-7.32%	7,909.89	71.64%

2019年度、2020年度和2021年度，公司扣非归母净利润分别为7,909.89万元、7,930.66万元和9,431.72万元，报告期内，发行人扣非归母净利润低于行业龙头泰格医药扣非归母净利润，但明显高于博济医药和普赛斯同期扣非归母净利润。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人扣非归母净利润绝对值分别为博济医药同期扣非归母净利润的43.35倍、4.44倍和3.74倍；分别是普赛斯同期扣非归母净利润的1.60倍、2.24倍和1.64倍。报告期内，除行业龙头泰格医药外，公司扣非归母净利润绝对金额明显高于其他两家可比公司。

2019年度、2020年度和2021年度，发行人扣非归母净利润同比增长幅度分别为71.64%、-7.32%和28.80%，整体保持增长趋势，与同行业公司上市公司报告期内的扣非归母净利润增长趋势无重大差异。考虑到报告期内发行人扣非归母净利润绝对金额与可比公司之间差异较大，各期扣非归母净利润同比增长率相比意义较低，此处不再对扣非归母净利润同比增长幅度进行比较。

(5)发行人与可比公司类似业务毛利率对比

1)与泰格医药的对比情况

2019年度、2020年度及2021年度，泰格医药分业务板块毛利率情况如下表所示：

泰格医药业务类型	2021年度	2020年度	2019年度
临床试验技术服务	44.77%	50.13%	43.80%
临床试验现场服务及实验室服务	41.48%	44.59%	48.65%
合计	43.38%	47.24%	46.48%

将发行人的业务分情况按照泰格医药的同比口径进行合并，报告期各期，发行人主营业务毛利率情况如下表所示：

发行人业务类型	2021年度	2020年度	2019年度
CO+BA+咨询业务(类似于泰格医药的“临床试验技术服务”业务)	36.69%	37.59%	43.65%
SMO+DMT+CT+CP业务(类似于泰格医药的“临床试验现场服务及实验室服务”)	41.06%	42.70%	43.10%
合计	38.32%	39.25%	43.50%

注：临床试验技术服务包括发行人的临床试验运营服务、生物样本检测服务以及临床试验咨询服务；临床试验现场服务及实验室服务包括发行人的临床试验现场管理服务、数据整理及统计分析服务和临床药理药学服务。

2019年度，公司与泰格医药临床试验技术服务相对对应的业务的毛利率为43.65%，与泰格医药同期相应服务毛利率43.80%较为接近；2020年度及2021年度，公司与泰格医药临床试验技术服务相对对应的业务的毛利率分别为37.59%和36.69%，低于泰格医药同期相应服务毛利率50.13%和44.77%。

2019年度，公司与泰格医药临床试验现场服务及实验室服务相对对应的业务的毛利率为43.10%，低于泰格医药同期相应业务毛利率48.65%；2020年度及2021年度，公司与泰格医药临床试验现场服务及实验室服务相对对应的业务的毛利率分别为42.70%和41.06%，较泰格医药同期相应业务毛利率44.59%和41.48%偏低。临床试验现场服务及实验室服务涵盖的业务类型较为丰富，不同业务类型的毛利率存在较大差异。由于泰格医药未披露其临床试验现场服务及实验室服务的具体业务占比，因此无法准确分析差异原因。

2)与博济医药的对比情况

博济医药的临床研究服务及其他咨询服务与发行人的主营业务类似。2019年度、2020年度及2021年度，博济医药临床研究服务和其他咨询服务分版块及综合毛利率情况及与发行人综合毛利率对比情况如下表所示：

业务类型	2021年度	2020年度	2019年度
临床研究服务	33.58%	32.86%	37.11%
其他咨询服务	69.28%	62.69%	72.03%
合计	39.12%	39.40%	42.34%
诺思格	38.32%	39.25%	43.50%

注：可比公司财务数据来自其定期报告、招股说明书。

2019年度，博济医药的临床研究服务和其他咨询服务的综合毛利率为42.34%，与发行人同期相应服务毛利率43.50%差异较小。2020年度及2021年度，公司的临床研究服务和其他咨询服务相对对应的业务的综合毛利率为39.25%、38.32%、2020年度及2021年度，博济医药的临床研究服务和其他咨询服务相对对应的业务的综合毛利率为39.40%和39.12%，差异较小。

3)与普赛斯的对比情况

普赛斯收入全部来自于SMO服务。2019年度普赛斯的综合毛利率水平与发行人临床试验现场管理服务(SMO服务)毛利率水平相当。2020年度和2021年度由于公司按照已经发生的成本金额确认收入的完工SMO项目收入占比降低，导致当期临床试验现场管理服务毛利率下降，与普赛斯的综合毛利率水平产生差异，但仍处于合理区间。

项目	2021年度	2020年度	2019年度
普赛斯毛利率	26.08%	29.12%	32.88%
诺思格毛利率	18.93%	25.00%	32.48%
诺思格综合毛利率	38.32%	39.25%	43.50%

注：可比公司财务数据来自其招股说明书。

发行人从事临床CRO业务毛利率与同行业公司可比上市公司对比，除普赛斯所从事单一SMO业务相对临床CRO整体业务版块技术附加值相对较低，毛利率相对较低外，与泰格医药、博济医药等不存在重大差异。

(6)发行人与可比公司运营能力比较情况

1)同行业公司上市公司应收账款周转率情况

行业内可比上市公司同期应收账款周转率指标对比如下：

可比公司	2021年度	2020年度	2019年度
泰格医药(300347.SZ)	8.02	4.08	3.02
博济医药(300404.SZ)	5.67	4.32	3.14
普赛斯(301257.SZ)	10.68	5.02	3.46
平均值	8.12	4.47	3.21
诺思格	10.76	7.90	5.58

注1：可比公司财务数据来自其定期报告、招股说明书；泰格医药2019年度上述指标计算未考虑合同资产的影响。根据其定期报告，2019年末泰格医药合同资产余额为8,345.73万元，其中其子公司Frontage Holdings Corporation和DreamCIS Inc.形成。若将应收账款与合同资产合并考虑，泰格医药应收账款周转率为2.89，占收入之比41.31%。

报告期内，发行人应收账款周转率高于同行业公司可比公司平均水平，表明公司应收账款管理能力较强。

与泰格医药相比，公司的业务规模较小，且发行人制定的信用期为0-90天，泰格医药为60-90天，发行人信用政策更为谨慎。与博济医药相比，博济医药主营业务除临床研究服务外，还有技术成果转化、临床前自主研发等服务，整体收入规模小于发行人，主营业务类型多样化对公司应收账款周转率同时存在影响，与普赛斯相比，公司业务类型多导致各类业务多种结算方式同时存在，且公司较为注重应收账款的催收管理，应收账款的回款较为及时，使得公司应收账款周转率高于普赛斯。

2)同行业公司上市公司存货周转率情况

行业内可比上市公司同期存货周转率指标对比如下：

可比公司	2021年度	2020年度	2019年度
泰格医药(300347.SZ)	544.16	566.25	1,740.10
博济医药(300404.SZ)	1.52	1.59	1.46
普赛斯(301257.SZ)	不适用	不适用	不适用
平均值	272.84	283.92	870.78
诺思格	10.43	11.18	12.05

注：可比公司财务数据来自其定期报告、招股说明书。

报告期内公司的存货主要为劳务成本。2021年末劳务成本披露为“合同履约成本”，公司劳务成本占各期末存货的比例分别为97.87%、98.05%和99.61%。公司存货中的劳务成本主要包括：①临床试验咨询、BA、CP等服务项目完工并通过客户最终验收累计归集的项目成本；②CO服务项目尚未取得首家临床试验机构验收批件前累计归集的项目成本。

泰格医药主要采用完工百分比法确认收入，项目相关成本于资产负债日全部结转营业成本，其存货主要为原材料，各期末存货金额较小，存货周转率相比公司较高。

博济医药存货主要为在研项目(2020年末在研项目披露为“合同履约成本”)、技术成果，账面价值占其存货账面价值的比重在99%以上，其中在研项目为博济医药开展临床研究服务、临床前研究服务及其他咨询服务所形成。为上述业务按照项目进度(工作量进度)确认当期收入后项目已发生但尚未结转至成本的支出；技术成果为公司开展技术成果转化服务所形成，为博济医药投入的新药研发过程中形成的阶段性技术成果。博济医药存货核算内容中技术成果为其技术成果转化业务特有的存货，其他业务存货主要由采用工作量进度法确认收入、已发生成本未完全结转，因此博济医药的存货周转率低于公司与泰格医药。

综上，公司存货周转率与同行业公司可比公司存在较大差异，主要原因系确认方法、业务模式不同导致的劳务成本核算存在差异导致。

(7)发行人与可比公司销售费用、管理费用和研发费用占期间费用的比例与同行业公司可比公司的对比情况如下表所示：

公司名称	项目	2021年度	2020年度	2019年度
泰格医药 (300347.SZ)	销售费用占比	19.25%	13.20%	14.37%
	管理费用占比	81.43%	53.37%	61.96%
	研发费用占比	31.51%	21.40%	21.98%
博济医药 (300404.SZ)	销售费用占比	20.32%	16.77%	16.47%
	管理费用占比	51.14%	50.16%	59.26%
	研发费用占比	28.06%	31.55%	24.08%
普赛斯 (301257.SZ)	销售费用占比	7.64%	5.60%	4.38%
	管理费用占比	55.34%	67.53%	54.71%
	研发费用占比	39.55%	27.44%	41.62%
行业平均	销售费用占比	15.73%	14.98%	11.81%
	管理费用占比	62.90%	51.77%	58.64%
	研发费用占比	33.04%	26.48%	29.21%
诺思格	销售费用占比	12.04%	11.85%	10.42%
	管理费用占比	50.83%	49.70%	53.54%
	研发费用占比	36.04%	35.45%	37.16%

注：可比公司财务数据来自其定期报告。

报告期内，公司期间费用以管理费用和研发费用为主，销售费用占比较低，与同行业公司可比公司泰格医药、博济医药和普赛斯的整体结构相似，不存在较大差异。公司订单的获取主要为招投标及与长期合作客户的持续合作，注重通过提高服务品质来拓展和维护客户，销售人员的薪酬低，而销售费用主要为职工薪酬和差旅费，因此销售费用占比相对较低，与同行业公司可比公司费用结构相一致。公司管理费用占营业收入的比、销售费用占营业收入的比低于可比公司平均水平体现了公司经营管理和业务拓展能力。

公司研发费用主要是员工薪酬

报告期内，公司与同行业公司上市公司研发人员人数及薪酬水平如下：

项目	2021年度	2020年度	2019年度
泰格医药 研发人员期末人数	827	652	468
博济医药 研发人员期末人数	152	149	135
普赛斯 研发人员期末人数	3,073	2,380	1,793
诺思格 研发人员期末人数	215	173	158

注1：可比公司财务数据来源于上市公司定期报告等公开披露文件，2、普赛斯无专职研发人员，而是由部分业务人员同时承担了研发项目的开发职责，上表普赛斯研发人员数量以各期末业务人员数量列示。

2019年度至2021年度，公司研发人员数量小于泰格医药，主要原因系公司的业务规模小于泰格医药；2019年度至2021年度，公司研发人员数量高于博济医药，主要原因系公司重视研发投入。2019年度至2021年度，普赛斯无专职研发人员，而是由部分业务人员同时承担了研发项目的开发职责，故上表列示的普赛斯研发人员数量不具有可比性。

报告期内，公司研发费用占营业收入的比高于可比公司平均水平体现了公司研发创新能力的重视和投入力度。

(8)发行人的市场地位、技术水平与特点

发行人设立于2008年，借助创始人此前的学术背景、医疗行业经验和资历开始服务于医药研发行业，自设立以来专注于提供临床CRO服务。发行人董事、高管人员为核心技术人员的同时担任招股说明书“第五节 发行人基本情况”之九、董事、监事、高级管理人员与其他核心人员情况”部分所述，绝大多数具有医药相关专业背景以及医药研发行业任职经验，如曾任经药监局药品监督管理部门、医疗机构、(财富)世界500强中制药公司的研发团队等，在行业中具备良好的声誉和权威地位。

发行人的大客户资源一方面来源于公司的主动拓展。发行人的商务发展部主要负责大客户资源的获取和获取。商务发展部通过开发潜在客户并与之建立沟通渠道，与大客户接洽以获取项目基本信息，了解客户需求，必要时联合公司提供相关服务的各部门共同制定初步方案。以综合满足大客户需求和，从而获得订单。另一方面，发行人依靠长期积累的项目经验和行业口碑的积极建立的品牌效应以及发行人董事、高管人员和核心技术人员的专业优势，吸引大客户主动联系发行人开展合作。

在项目运营过程中，业务部通过提供全方位客户管理的专业服务，与客户建立稳定的合作关系，同时通过定期拜访客户意愿、跟进客户投诉和客户需求等方式维系客户关系。发行人的商务发展部也会视项目运营情况定期与客户沟通以保持稳定的合作关系。

诺思格是中国本土领先的临床CRO企业之一，截至2021年12月31日，诺思格拥有员工1,800余人，其中临床试验运营服务人员310余人，临床试验现场管理师850余人，人员规模在本土临床CRO企业中处于领先地位。

诺思格战略规划委员会由各个领域的国内外行业知名专家组成，为客户制定临床产品全周期发展战略、规划临床路径、进行临床试验的顶层设计，帮助客户缩短研发周期，提高研发效率，降低研发费用。该科研团队的技术实力在行业内处于相对领先地位。

截至2021年12月31日，诺思格已为国内外约750家客户提供了专业服务，累积了超过3,300个各类项目经验，所提供的临床CRO服务处于同行业先进水平，能够为客户提供符合国际标准的高质量、高效率临床研究服务，并成为多家国际药企的长期或者战略合作供应商；公司建立了可覆盖全国的营销网络，并与多家临床试验机构保持良好的合作关系，为客户提供广泛的、优质的临床试验资源。

诺思格依据适用于全球及中国的临床相关试验的质量管理体系及规范，建立了一整套严谨高效的项目管理以及质量管理体系，积累了良好的口碑，形成了独特的品牌竞争优势。发行人取得《质量管理体系认证证书》(00221Q3088R0M号)，即通过了GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015质量管理体系认证，有效期自2021年1月15日至2024年1月14日。该质量认证覆盖的产品和服务包括医药临床研究运营服务、医药临床研究咨询服务、医药临床研究数据管理与统计服务、医药临床研究现场管理服务。

诺思格在抗肿瘤、心血管、中枢神经系统等疾病领域的CRO服务技术上积累了一定的优势。公司还通过与申办方合作，参与了多项重大科技项目，提升了临床试验服务领域的技术水平。公司参与的重大科技项目主要有：

序号	项目名称	项目类型
1	1类新药卡铂磺酰肼衍生物抗肿瘤靶向性分化型甲状腺癌的临床研究和产业化	“重大新药创制”科技重大专项
2	新型抗高血压候选药物III期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
3	抗抑郁新药和抗焦虑II类新药普鲁米酮的临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
4	1.1类抗血小板药物卡格列净的临床研究与产业化	“重大新药创制”科技重大专项
5	天然产物类新药阿司匹定一酯衍生物抗肿瘤III期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
6	评价VGLI614治疗晚期肝细胞癌的有效性和安全性的研究，多中心、开放、随机、III期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
7	评价帕拉维克斯尼片对胆管癌肝转移中高危肝细胞癌患者的有效性和安全性的 III 期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项

8	盐酸左氧氟沙星片治疗特发性肺纤维化患者多中心、随机、双盲、安慰剂对照III期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
9	苏帕鲁单抗注射液在二甲双胍治疗后血糖控制不佳的2型糖尿病患者中的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的有效性和安全性临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
10	盐酸左氧氟沙星片治疗中高危肝细胞癌化患者的安全性和有效性的研究 SPH4336 多中心III期临床试验	“重大新药创制”科技重大专项
11	I期、开放、剂量递增、评价SPH4336在肝癌治疗中晚期患者的安全性和耐受性、药代动力学和初步有效性研究的临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
12	抗c-kit受体酪氨酸激酶抑制剂-重组人粒细胞集刺激素(G-CSF)联合治疗晚期非霍奇金淋巴瘤的III期临床研究	“重大新药创制”科技重大专项
13	国家I类(化学类)新药BT-1治疗阿尔茨海默病的临床研究	国家科技重大专项

(9)发行人所处行业市场前景广阔，经营业绩的增长空间大

1)我国CRO市场增长迅速，发展空间巨大

随着中国及全球研发投入的不断增长，药物研发利好政策的不断出台及研发投入渗透率的逐步增加，我国CRO行业快速发展。根据Frost & Sullivan预测，2014年我国CRO市场规模18亿美元，到2018年我国CRO市场已达47亿美元，年均复合增长率为27.95%，其中临床阶段研究CRO市场约为32亿美元，2014年至2018年年均复合增长率为30.60%。相对于发达国家，我国的CRO行业发展还处于初级阶段，存在巨大的发展空间。据Frost & Sullivan预测，未来五年，中国CRO市场还将维持约29.44%的复合增长率，至2023年，我国CRO市场规模将达到172亿美元，其中临床阶段研究CRO市场规模将达到133亿美元。