

无锡晶海（836547.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 氨基酸“小巨人”企业



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

无锡晶海氨基酸股份有限公司成立于1995年，2016年在新三板挂牌，2023年在北交所上市。无锡晶海是一家主要从事氨基酸产品研发、生产、销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括支链氨基酸（异亮氨酸、缬氨酸、亮氨酸）、色氨酸、苯丙氨酸、脯氨酸等，可广泛应用于医药、食品、保健品、日化等众多领域。

公司下游客户领域以医药类为主，下游客户主要为制剂厂商和培养基生产商，收入占比超过70%。公司国内客户主要为下游制剂厂商，销售为直销模式；境外客户以贸易商为主，销售主要为贸易商模式。

图表1：公司产品收入构成情况（%）

	2020	2021	2022
亮氨酸	13.18	12.11	14.00
异亮氨酸	11.66	9.16	10.16
色氨酸	10.24	8.77	9.26
苯丙氨酸	9.22	9.39	7.85
脯氨酸	8.14	8.16	8.17
缬氨酸	6.37	5.48	7.00
丝氨酸	3.86	9.26	5.23
醋酸赖氨酸	8.80	7.62	6.74
精氨酸	6.17	4.76	6.62
其他	22.37	25.30	24.97
合计	100.00	100.00	100.00

图表2：公司产品毛利率情况（%）

	2020	2021	2022
亮氨酸	26.03	28.02	37.44
异亮氨酸	39.53	28.25	16.71
色氨酸	45.99	41.07	43.08
苯丙氨酸	17.57	17.27	15.51
脯氨酸	25.28	28.13	23.08
缬氨酸	37.56	42.32	43.07
丝氨酸	11.44	44.28	33.81
醋酸赖氨酸	63.12	59.95	53.81
精氨酸	7.98	15.07	24.00
其他	33.34	34.78	33.06

图表3：公司按区域划分的营收情况（%）

	2020	2021	2022
境内	54.43	45.53	47.77
境外	45.57	54.47	52.23
合计	100.00	100.00	100.00
贸易商	51.84	54.67	57.37
直销	48.16	45.33	42.63
合计	100.00	100.00	100.00

图表4：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	费森尤斯卡比	2,486.24	9.34%	PHARMHE	6,152.75	16.04%	PHARMHE	4,683.15	12.12%
2	PHARMHE	2,078.73	7.81%	Cytiva	3,352.82	8.74%	费森尤斯卡比	2,422.53	6.27%
3	海思科	1,505.69	5.65%	费森尤斯卡比	3,248.44	8.47%	PRINOVA	2,028.24	5.25%
4	K. P. Manish Global	1,248.93	4.69%	K. P. Manish Global	1,743.65	4.55%	湖北一半天制药	1,881.76	4.87%
5	PRINOVA	1,020.38	3.83%	PRINOVA	1,565.14	4.08%	K. P. Manish Global	1,459.30	3.78%
		8,339.97	31.32%		16,062.79	41.88%		12,474.98	32.28%

图表5：公司的产品情况

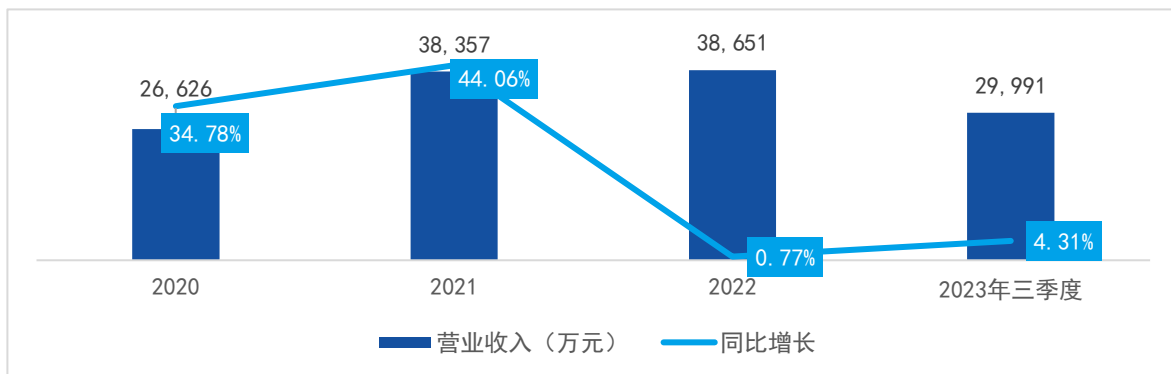
产品				应用	
L-异亮氨酸	甘氨酸	L-色氨酸	L-半胱氨酸碱	<p>医药中间体 精细化工</p>	<p>氨基酸原料药APIs</p>
L-谷氨酸	L-天门冬氨酸	L-精氨酸	L-叔亮氨酸		
L-丝氨酸	L-正缬氨酸	L-蛋氨酸	L-瓜氨酸-DL-苹果酸		
L-天冬酰胺一水物	L-亮氨酸	L-胱氨酸	N-乙酰-L-半胱氨酸		
L-丙氨酸	L-精氨酸盐酸盐	L-组氨酸盐酸盐	L-精氨酸-a-酮戊二		
L-鸟氨酸盐酸盐	L-酪氨酸	L-赖氨酸碱	D-天冬氨酸		
L-羟脯氨酸	L-谷氨酰胺	L-苏氨酸	D-脯氨酸		
L-缬氨酸	L-瓜氨酸	L-脯氨酸	依克多因		
L-醋酸赖氨酸	L-组氨酸	BCAA	L-脯氨酰胺		
L-半胱氨酸盐酸盐	L-茶氨酸	DL-蛋氨酸	必需氨基酸EAA		
L-天冬酰胺无水物	L-苯丙氨酸	L-赖氨酸盐酸盐	N-乙酰-L-酪氨酸	<p>培养基专用氨基酸</p>	<p>奶粉&营养品专用氨基酸</p>

近年来，公司的营业收入持续增长，公司的成长性较好。特别地，2020年、2021年，公司营业收入的增长较大，增长率分别为34.78%、44.06%。但近两年的增速略有放缓。根据公司2023年业绩快报显示，公司2023年营业收入预计同比增长0.82%，但净利润预计同比下降15.29%。

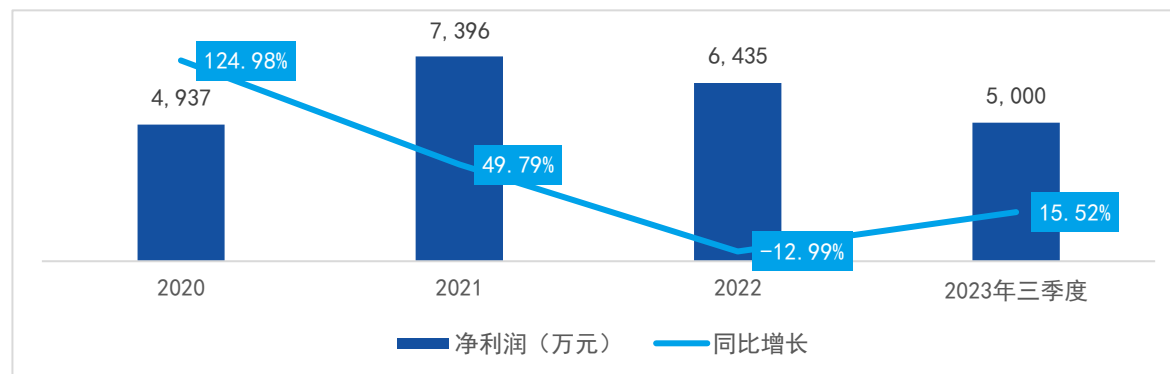
盈利能力方面，公司毛利率及净利率一直较为平稳。2020年至2022年，公司的平均毛利率为32.64%，平均净利率为18.16%。此外，公司毛利率低于同行业可比上市公司毛利率平均水平，主要系与可比上市公司的产品差异较大影响所致。

另外，2020-2022年，公司期间费用率相对稳定，平均期间费用率为12.25%。

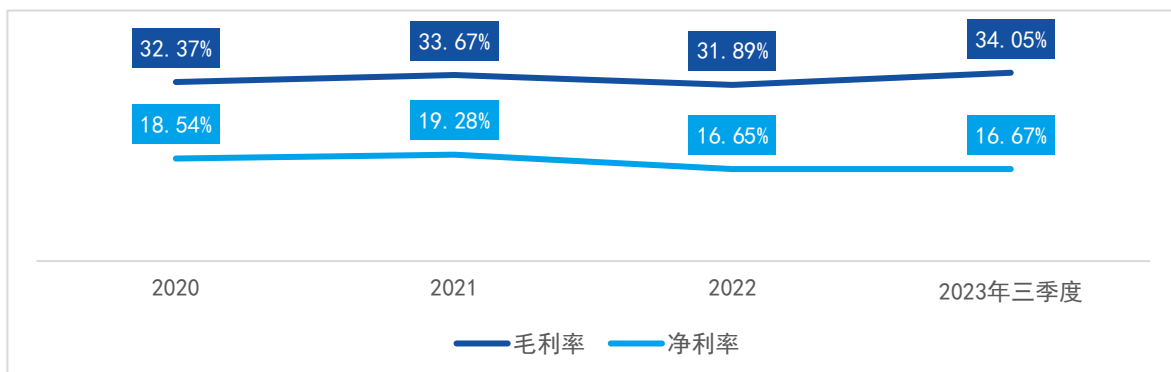
图表6：公司营业收入情况



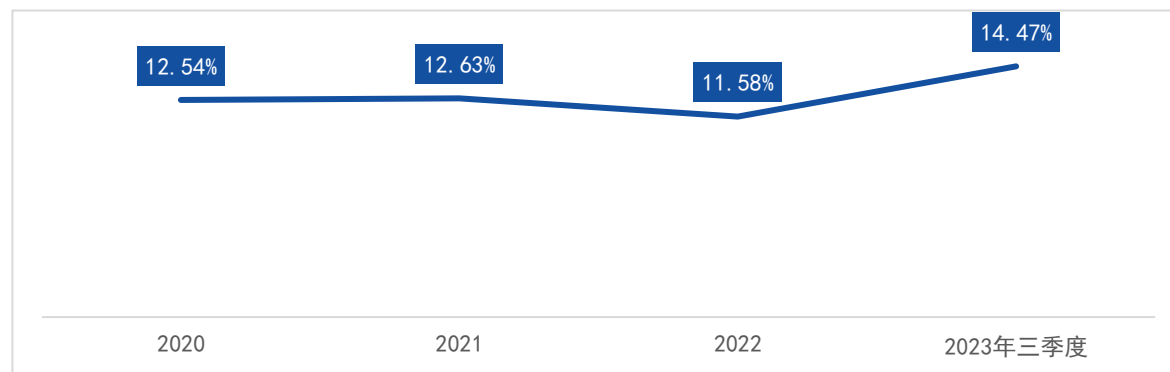
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

1.3 财务情况

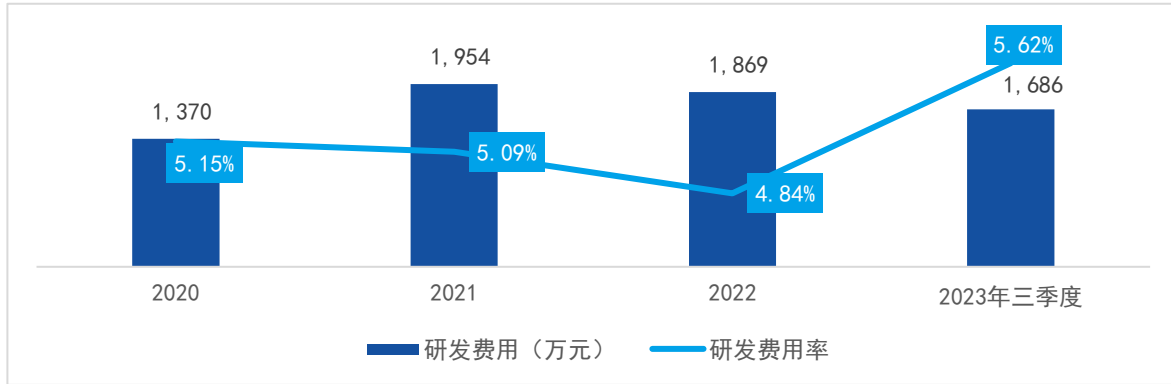
公司的研发费用投入较大，参与了多项国家标准及行业标准；公司的资产周转速度快，负债率较低



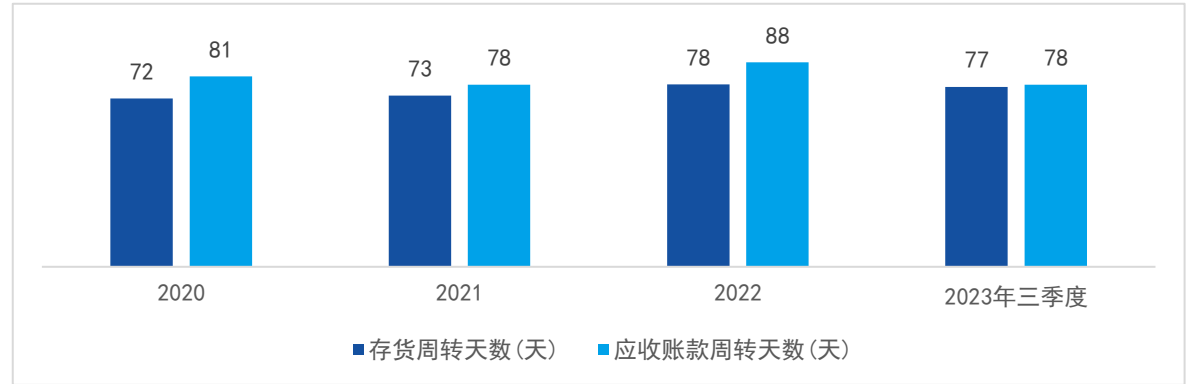
公司研发费用率保持在5%左右，2020-2022年，平均研发费用为1,731万元。根据公司招股书资料显示，公司拥有27项专利，其中发明专利22项，实用新型5项。此外，公司作为第一起草单位主持2项国家标准、1项行业标准和1项团体标准，参与制定2项行业标准和2项团体标准；获得教育部、无锡市科技进步奖等多项奖项，2018年获得江苏省科学技术二等奖。

公司资产周转方面，公司的存货及应收账款的周转天数相对稳定，且周转速度相对较快。公司的资产负债率一直保持较低水平。另外，公司的现金收入比有所上升，收款能力较好，2022年公司现金收入比为97%。

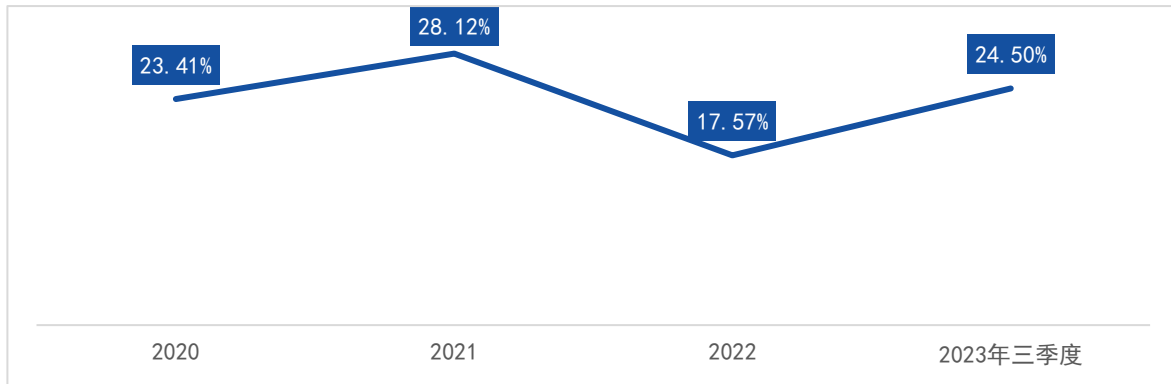
图表10：公司研发费用情况



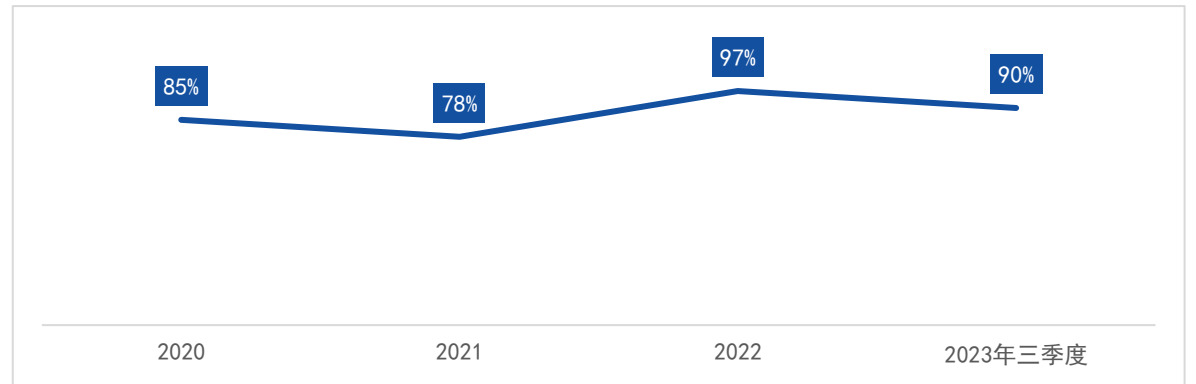
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司资产负债率情况



图表13：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

02

行业分析

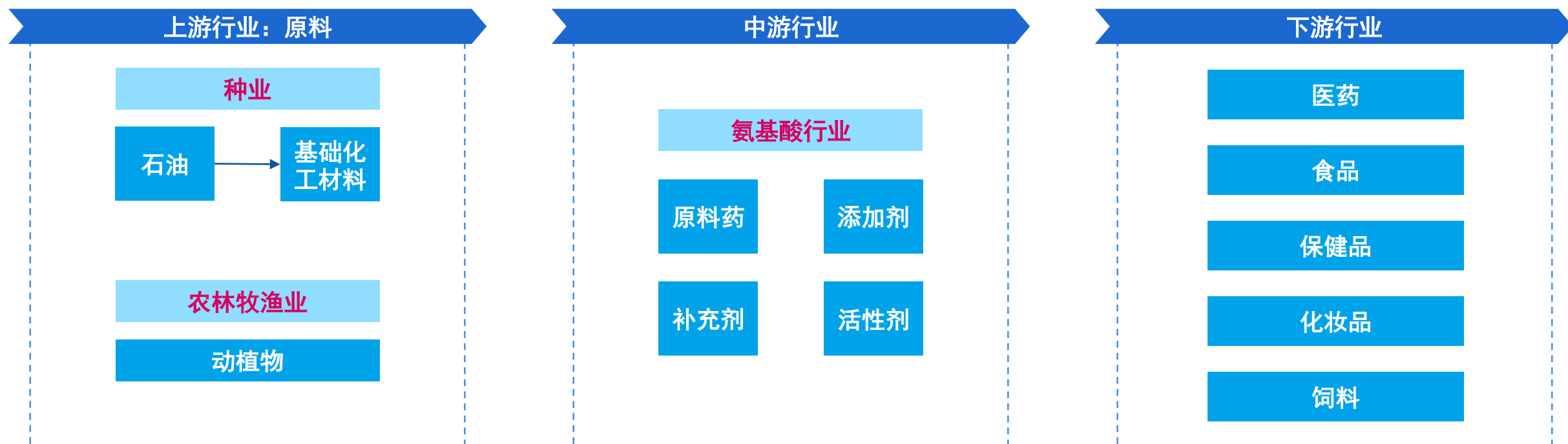
- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 氨基酸行业情况
- 2.3 下游行业发展情况
- 2.4 同行企业对比

2.1 所属行业及产业链

公司属于氨基酸制造行业，氨基酸主要应用于医药、食品、保健品、化妆品、饲料等领域

- 无锡晶海是一家主要从事氨基酸产品研发、生产、销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括支链氨基酸（异亮氨酸、缬氨酸、亮氨酸）、色氨酸、苯丙氨酸、脯氨酸等，可广泛应用于医药、食品、保健品、日化等众多领域。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C27 医药制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C27 医药制造业”下属的“C2710 化学药品原料药制造”。
- 目前生产氨基酸原材料主要是从粮食产品中提取，如从玉米淀粉中提取的葡萄糖作为碳源，补加各种无机盐及氮源，通过生产菌种进行新陈代谢，得到所需的产物，再进行提纯、烘干、包装。基于此，当前氨基酸原材料主要以玉米、大豆和小麦等农产品为主，而这些属于大宗商品，同质化严重且供应充足，此外，在能源供应方面，主要以蒸汽、电力为主。
- 氨基酸主要应用于医药、食品、保健品、化妆品、饲料等领域。

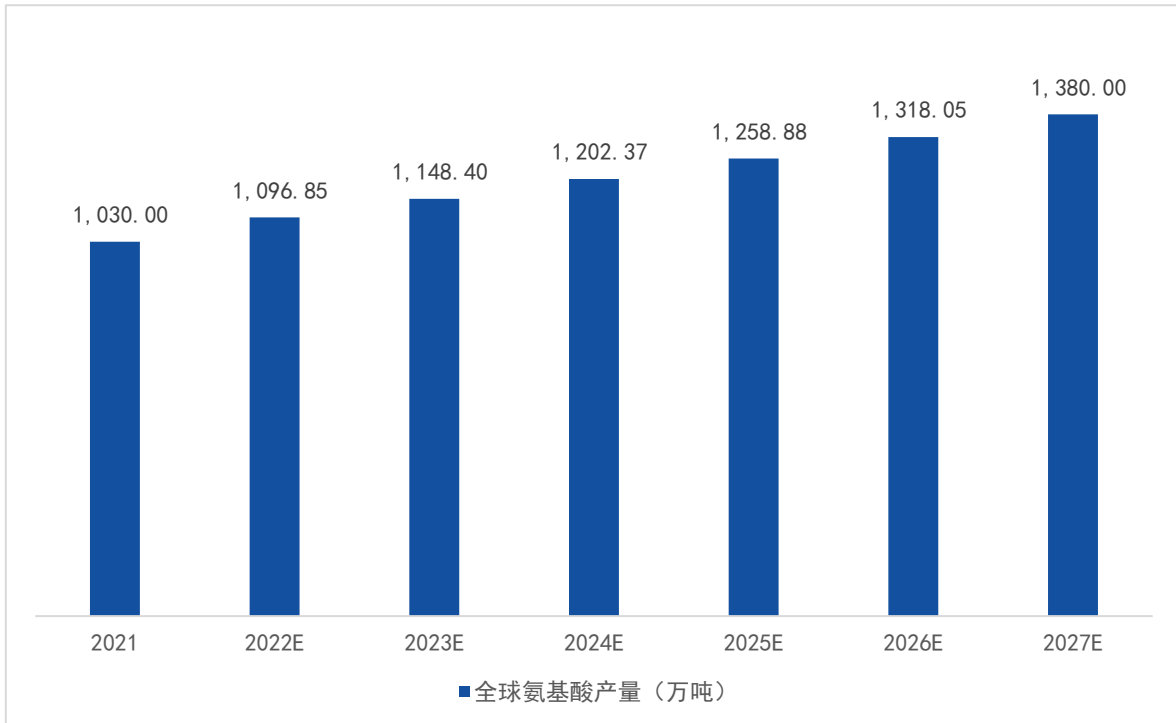
图表14：氨基酸产业链图



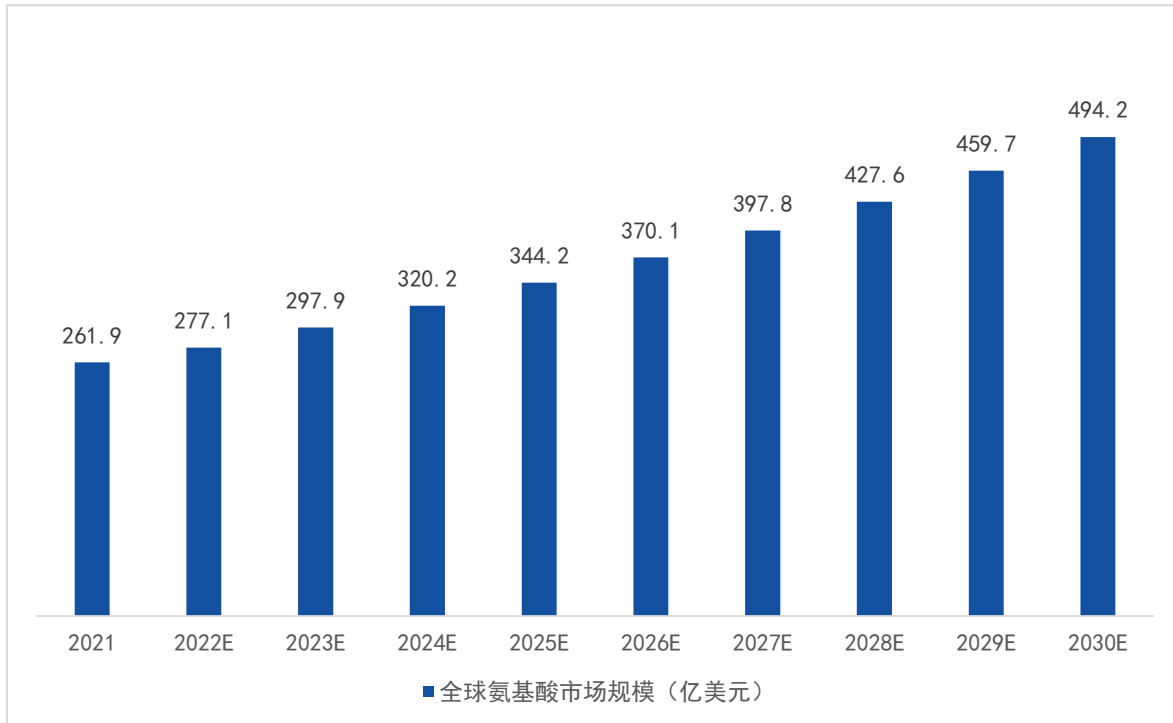
氨基酸是构成蛋白质大分子的基础结构，与动物生命活动有关，在饲料、食品、医药、培养基、保健品等营养健康领域发挥着至关重要的作用。根据Imarc Group的统计数据显示，全球氨基酸产量规模在2021年突破一千万吨，预计在2022年到2027年间保持4.7%的增长速度，到了2027年，全球氨基酸产量规模将达到1,380万吨。

根据Polaris Market Research数据，全球氨基酸市场规模在2021年达到261.9亿美元，预计在2022年至2030年间保持7.5%的年均复合增长率，2030年全球氨基酸市场规模将达到494.2亿美元。医药、食品和营养保健品等应用领域对氨基酸的需求不断加大，全球氨基酸市场规模也将呈现快速增长趋势。

图表15：全球氨基酸产量规模情况



图表16：全球氨基酸市场份额情况

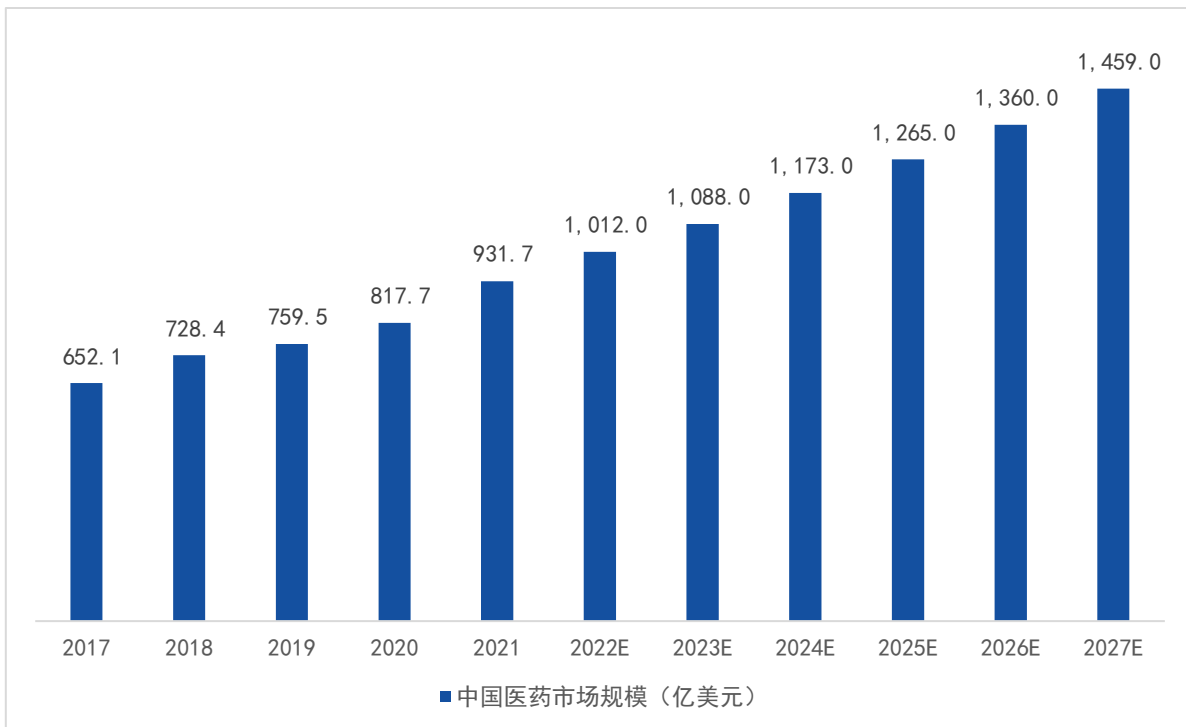


根据Statista数据，2017-2021年，中国医药市场规模，从652.10亿美元增长至931.70亿美元，年均复合增长率为9.33%，**预计未来2022-2027年，中国医药市场规模将保持7.59%的年均复合增长率增长，从1,012.00亿美元增长至1,459.00亿美元。**随着经济发展、人口惯性增长、社会老龄化程度的上升以及民众健康意识的不断增强，我国医药行业将保持持续增长趋势。

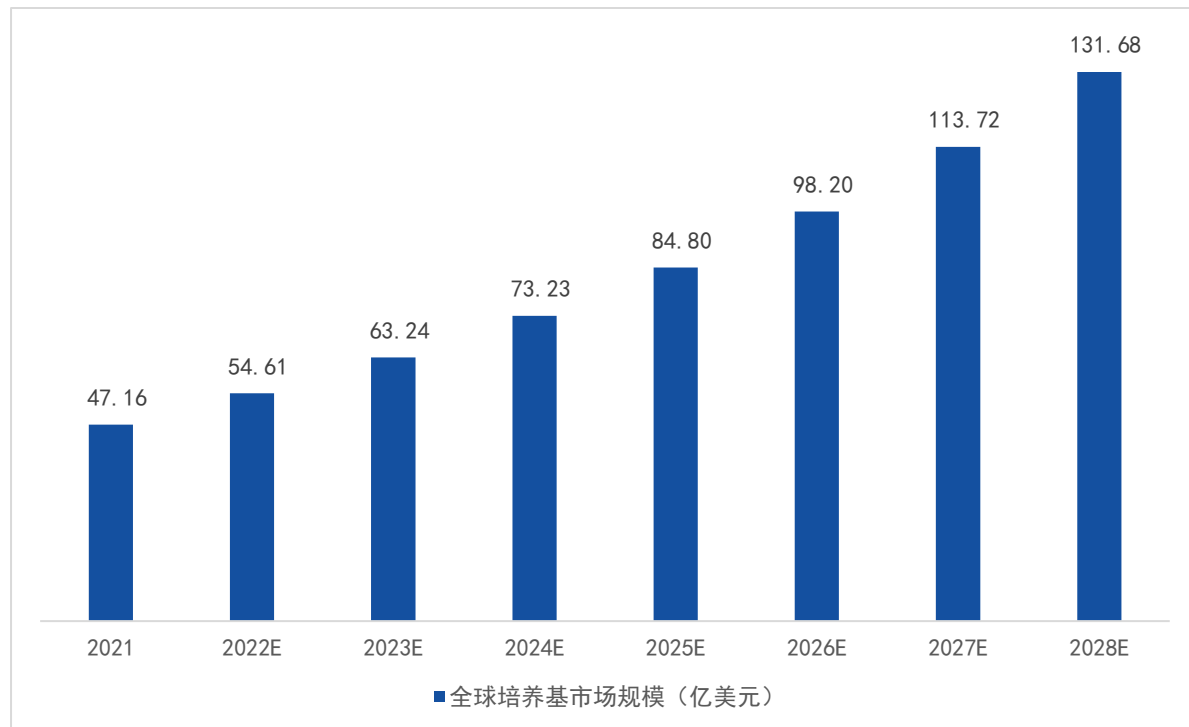
根据Facts&Factors数据，**2021年全球细胞培养基市场规模约47.16亿美元，预计2022年至2028年，将以15.8%的年均复合增长率增长。**而氨基酸是培养基的必须成分，为细胞蛋白合成，细胞增殖和生存提供原料。

与此同时，受益于医药行业、培养基行业的快速发展，也进一步带动氨基酸的需求增长。

图表17：中国医药市场规模情况



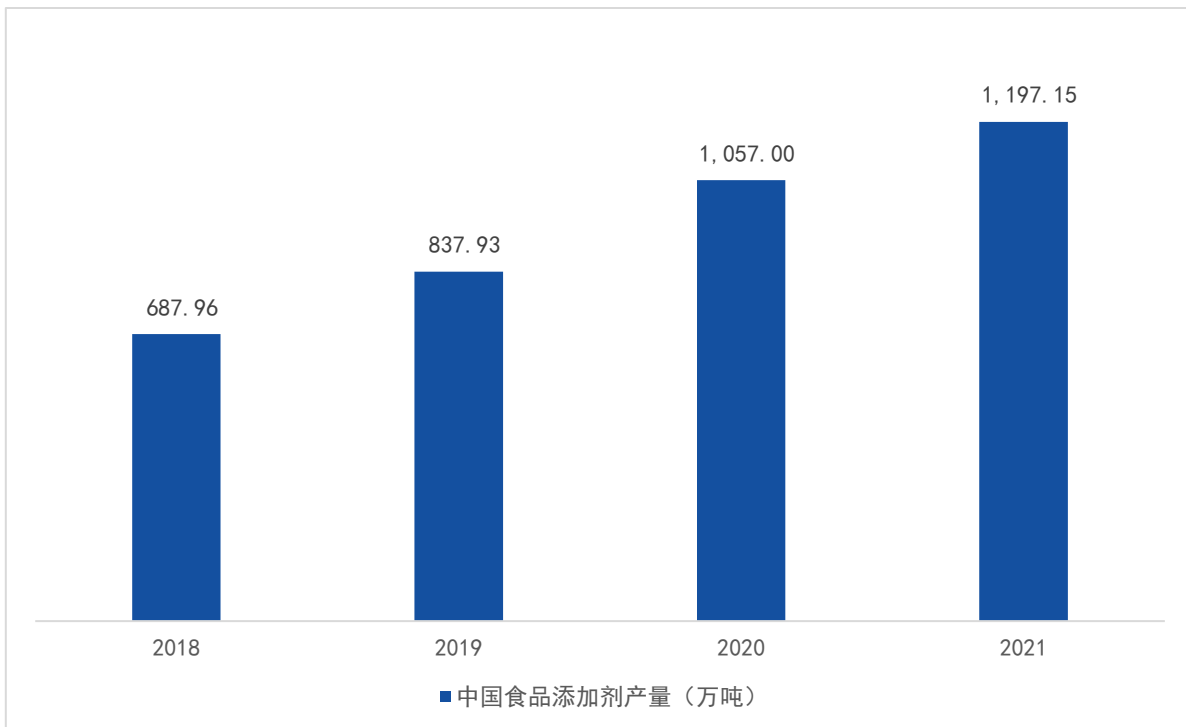
图表18：全球培养基市场规模情况



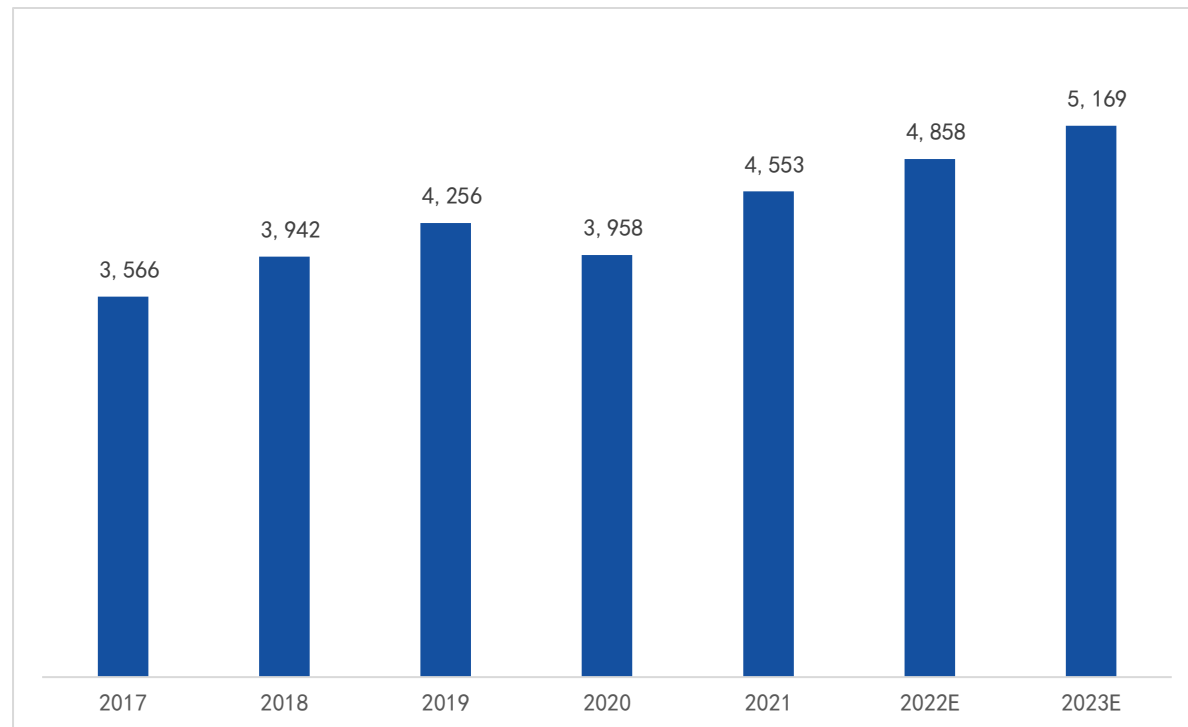
氨基酸在食品工业中具有重大的应用价值，主要应用为食品调味剂、食品强化剂、油脂抗氧化、食品除臭增香剂，可有效提高食品质量。根据华经数据显示，2021年我国食品添加剂产量为1,197.15万吨，同比2020年增长13.26%。

我国作为化妆品新兴市场，我国化妆品消费处于快速增长阶段，行业规模日益扩大。根据Statista数据，2017-2021年，中国化妆品市场规模，从3,566亿元增长至4,553亿元，年均复合增长率为6.3%。目前，我国的化妆品消费市场是仅次于美国的全球第二大市场，增长速度高于世界平均水平。根据Statista的预测，我国化妆品市场规模在2023年将达到5,169亿元，市场规模大且将持续保持增长。氨基酸是化妆品的重要原料之一，在其中起到保湿、抗氧化、抗过敏、延缓皮肤衰老等作用，我国化妆品行业的快速发展也将进一步助推氨基酸行业的发展。

图表19：中国食品添加剂产量情况



图表20：中国化妆品市场规模情况



图表21：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	远大医药 (00512. HK)	1995年成立，1995年上市，公司是一家集制药科技、核药抗肿瘤诊疗及心脑血管精准介入诊疗科技、生物科技于一体的科技创新型国际化医药企业。目前远大医药旗下拥有30多家成员企业，聚焦领域包括呼吸及重症抗感染、心脑血管急救、抗肿瘤（免疫治疗）、核药（介入治疗、RDC）抗肿瘤、心脑血管精准介入高端医疗器械、眼科、生物健康产品和精品原料药为代表的多个业务领域。	122	5	85.42	21.51	62.24
2	津药药业 (600488. SH)	1999年成立，2001年上市，公司主要从事皮质激素类、氨基酸类原料药及制剂的研发、生产和销售，公司主要产品地塞米松系列、泼尼松系列、甲泼尼龙系列、倍他米松系列、氨基酸原料药、片剂、小容量注射剂、软膏剂、乳膏剂、涂膜剂、凝胶剂、膜剂、栓剂、硬胶囊剂丸剂、冻干粉针剂。公司多次获得中国化学制药协会“国内原料药出口十强企业”称号。	42	119	36.89	-1.59	49.07
3	华恒生物 (688639. SH)	1995年成立，2002年上市，公司主要从事氨基酸及其衍生物产品研发、生产、销售，主要产品包括丙氨酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸）、D-泛酸钙和α-熊果苷等，可广泛应用于日化、医药及保健品、食品添加剂、饲料等众多领域。经过多年的创新发展，公司已经成为全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，丙氨酸系列产品生产规模位居国际前列。	181	57	14.19	48.69	38.66
4	无锡晶海 (836547. BJ)	1995年成立，2023年上市，无锡晶海是一家主要从事氨基酸产品研发、生产、销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括支链氨基酸（异亮氨酸、缬氨酸、亮氨酸）、色氨酸、苯丙氨酸、脯氨酸等，可广泛应用于医药、食品、保健品、日化等众多领域。	14	22	3.87	0.77	31.89

备注：可比公司市值及市盈率数据为2024年3月8日数据

资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

