

医药生物

2025年04月23日

# 无锡晶海 (836547)

——24 全年业绩承压，Q4 延续改善态势，丰富氨基酸储备增强竞争力

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据：2025年04月22日

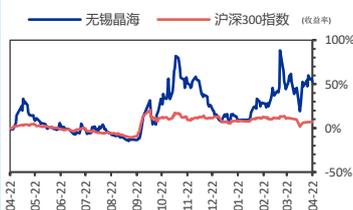
收盘价(元)	22.30
一年内最高/最低(元)	31.00/11.70
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	1.35
流通A股市值(百万元)	794
上证指数/深证成指	3,299.76/9,870.05

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年12月31日

每股净资产(元)	8.50
资产负债率%	17.84
总股本/流通A股(百万)	78/36
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《无锡晶海(836547)点评：24Q3 业绩符合预期，内需改善下环比现企稳态势》  
2024/10/30

证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com

研究支持

郑菁华 A0230123060001  
zhengjh@swsresearch.com

联系人

郑菁华  
(8621)23297818x  
zhengjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：1) 公司发布 2024 年年报，业绩符合预期。**2024 年，公司实现营收 3.39 亿元，同比-12.9%，归母净利润 4285 万元，同比-19.8%，扣非归母净利润 4132 万元，同比-29.4%；2024Q4 单季，公司实现营收 8609 万元，同比-3.4%，环比+5.0%，归母净利润 469 万元，同比+37.8%，环比-55.3%，扣非归母净利润 936 万元，同比+11.0%，环比-0.7%，全年业绩符合我们预期，营收 H2 开始环比改善。**2) 公司发布 2024 年度权益分派预案：**向全体股东以每 10 股派发现金红利 2 元(含税)，共计派发现金股利 1554 万元。
- **境内注射液需求承压，境外食品营养品价格承压，但境外培养基去库结束需求逐步回暖。**公司氨基酸产品分应用领域，原料药产品实现营收 1.94 亿元，受境内注射液需求减少影响同比减少 5.8%；食品营养品类产品实现营收 1.04 亿元，受境外客户价格敏感度提高影响同比减少 23.1%；培养基类产品实现营收 0.19 亿元，受境外去库结束需求逐步回暖影响同比增长 5.6%。分地区，境内、外分别实现营收 1.76、1.63 亿元，分别同比减少 16.0%、9.2%，占比分别为 51.9%、48.1%。
- **利润率小幅下滑，大额计提坏账准备的应收账款已于 25 年 4 月回款。**2024 年，公司实现毛利率 30.5%，同比减少 2.3pcts，一方面境内外均承压导致境内外毛利率分别减少 2.6、1.3pcts，另一方面高毛利的境内收入占比下降 2.0pcts；公司实现净利率 12.6%，同比减少 1.1pcts。公司销售、管理、研发费用率分别为 3.4%、7.5%、5.4%，分别同比+0.8、-0.1、+0.3pcts，基本保持稳定。公司财务费用为-618 万元，其中利息收入为 406 万元，同比增长 145.3%，主要原因为公司使用闲置自有资金购买存款产品。公司信用减值损失为 347 万元，同比增加 336 万元，主要原因为有一笔应收账款至年底已逾期超一年，计提坏账准备，但该笔应收账款已于 2025 年 4 月收回。
- **积极拓展特医食品、海外原料药市场，持续研发扩充氨基酸种类。**2024 年，公司面对境内外业绩压力，持续加强新应用特医食品的拓展，积极拓展海外原料药市场；同时持续关注技术研发工作，进行了高纯度亮氨酸、高端盐酸半胱氨酸、组氨酸等项目的持续研发，研发费用 1816 万元，研发费用率 5.4%，同比增长 0.3pcts。公司积极寻找新的氨基酸原料研发品种，进行了谷氨酰胺等品种的市场及技术路线研究，丰富产品储备库。
- **盈利预测及估值：**公司是国内稀缺的主打医药级氨基酸的企业，重视研发和市场拓展，持续推进欧盟 CEP、日本 JP 认证，募投产后重点发力境外市场，我们看好公司长期业绩稳健增长，维持 2025-2026E 盈利预测，新增 2027E，预计分别实现归母净利润 0.50/0.71/0.86 亿元，对应当前 PE 分别为 35/24/20 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**拓展不及预期风险；氨基酸价格下行风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	389	339	368	500	601
同比增长率(%)	0.7	-12.9	8.7	35.6	20.4
归母净利润(百万元)	53	43	50	71	86
同比增长率(%)	-17.0	-19.8	16.7	42.0	20.9
每股收益(元/股)	1.14	0.55	0.64	0.91	1.11
毛利率(%)	32.8	30.5	29.4	31.8	31.3
ROE(%)	9.1	6.5	7.2	9.5	10.5
市盈率	32	40	35	24	20

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, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389	339	368	500	601
其中: 营业收入	389	339	368	500	601
减: 营业成本	262	236	260	341	413
减: 税金及附加	2	1	1	2	2
主营业务利润	125	102	107	157	186
减: 销售费用	10	12	12	16	20
减: 管理费用	30	25	27	37	44
减: 研发费用	20	18	20	26	32
减: 财务费用	-2	-6	-1	-3	-5
经营性利润	67	53	49	81	95
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-3	3	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	8	9	6	4	6
营业利润	64	51	59	84	102
加: 营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	64	51	59	84	102
减: 所得税	10	8	9	13	16
净利润	53	43	50	71	86
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	53	43	50	71	86

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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

### 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。