

医药行业研究组

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 28.2元

市场数据

总股本(百万股)	77.69
A 股股本(百万股)	77.69
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	48.55
12 个月最高/最低(元)	33.96/15.03
第一大股东	李松年
第一大股东持股比例(%)	59.87
上证综指/沪深 300	3954.79/4640.67

数据来源：聚源 注：2025 年 10 月 31 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.05	-9.98	9.34
绝对收益	7.59	1.51	47.58

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-无锡晶海-836547.BJ: 2025 年半年报业绩营收和净利双增长，关注产能释放和全球化布局进展 - 2025.09.02
- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-无锡晶海-836547.BJ: 三十年深耕氨基酸产业：研发驱动全球化进阶，产能释放打开成长空间 - 2025.07.03

无锡晶海 920547.BJ

医药生物行业

2025 年三季报业绩营收和净利持续增长，符合预期

事件：

公司公布了 2025 年三季报：2025 年前三季度实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 15.69%；归母净利润 4806.06 万元，同比增长 25.93%；其中 Q3 实现收入 8971.68 万元，同比增长 9.46%，归母净利润 1075.93 万元，同比增长 2.6%。前三季度业绩符合预期，单三季度业绩低于市场预期。

投资要点：

◆**公司营收和利润保持稳定增长。**2025 年前三季度，公司营业收入为 2.93 亿元，同比增长 15.69%；归母净利润为 4806.06 万元，同比增长 25.93%；扣非归母净利润为 4963.39 万元，同比增长 55.28%；前三季度毛利率为 31.87%，同比增加 2.06 个百分点，净利率为 16.43%，同比增加 1.34 个百分点；公司外销收入约占 56.88%，内销收入约占 43.12%，公司的外销收入高于内销收入主要系国外市场需求逐步回暖，采购量较 2024 年同期增幅较大。其中 Q3 实现收入 8971.68 万元，同比增长 9.46%，归母净利润 1075.93 万元，同比增长 2.6%；扣非归母净利润为 1295.88 万元，同比增长 37.53%；毛利率为 31.80%，同比增加 1.7 个百分点，净利率为 11.99%，同比下降 0.8 个百分点。我们认为从收入端来看，公司内外销均延续下游去库结束、需求回暖的趋势，全年有望保持一定增长态势。从利润端来看，2025 年第三季度净利率下降主要原因是营业成本增加导致毛利率增长放缓，同时公司对“中融信托”理财产品进一步计提 400 万减值准备，公允价值变动损失为 361 万元，环比增加约 225 万元。不过，公司前三季度整体净利率仍有所上升，主要得益于毛利率的提升以及期间费用率的下降，同时中融系列理财产品减值准备全部计提完毕，整体费用包袱预计逐步减轻，预计净利率将保持稳定并有望逐步持续提升。

◆**公司未来的增长动力明确。**一是**新产能释放**：目前新工厂正在进行试生产和产品验证，目前还需要向药监部门就新增生产车间进行技术转移核查认证，待验厂完成后将有效突破现有产能瓶颈，并为开拓更多海外客户合作奠定基础。我们认为公司待 GMP 验证通过后可先在非医药领域实现销售，后续通过药企验厂即可实现海外原料药市场放量，同时公司在化妆品、特医食品、境外医药、微电子清洗等领域持续拓展，有望成为新的收入增长点。二是**全球布局扩大国际份额**：在新加坡、荷兰、美国等地设立子公司将有助于公司更好地服务当地市场，扩大国际份额。三是**公司在合成生物学领域积极布局**，有望开启新的长期成长空间。四是公司也考虑布局一些新产品，主要是蛋白类氨基酸之外的品类，例如氨基酸衍生物和聚合物、功能肽类、功能糖、平台化合物等。我们认为公司有望通过产能释放，国际拓展、研发新产品、拓展新应用领域等措施为未来业绩增长提供有力支撑，进一步巩固其市场地位。

◆**估值和投资建议：**2025 年前三季度业绩呈现出收入与利润双增长的良好态势，维持原有盈利预测，给予“增持”评级。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 400.06/473.83/556.52 百万元，同比增长 18.02%/18.44%/17.45%；2025-2027 年公司归母净利润分别 59.71/68.50/86.98 百万元，同比增长 39.35%/14.72%/26.98%。当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 36.69/31.98/25.19 倍。公司作为国内医药级氨基酸龙头，凭借产能释放及全球化布局，有望持续

巩固市场份额，提升国际影响力。维持“增持”评级。

◆风险提示：应用领域较为集中、拓展不达预期的风险，理财产品到期不能兑付的风险，核心技术泄露与核心技术人才流失风险，新产品的开发和推广风险，新产品注册风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	389.06	338.98	400.06	473.83	556.52
增长率（%）	0.66%	-12.87%	18.02%	18.44%	17.45%
归母净利润（百万元）	53.41	42.85	59.71	68.50	86.98
增长率（%）	-17.01%	-19.76%	39.35%	14.72%	26.98%
ROE（%）	9.10%	6.49%	8.47%	8.97%	10.38%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.55	0.77	0.88	1.12
P/E（倍）	41.02	51.13	36.69	31.98	25.19
P/B（倍）	3.73	3.32	3.11	2.87	2.61

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	507	462	531	586	675
现金	311	56	66	114	144
应收票据及应收账款	80	70	107	102	144
其他应收款	4	7	6	9	9
预付账款	3	5	4	7	6
存货	63	59	82	87	107
其他流动资产	47	266	266	266	266
非流动资产	243	342	357	374	390
长期股权投资	4	4	6	8	9
固定资产	40	69	111	143	168
无形资产	23	23	26	30	31
其他非流动资产	175	245	213	193	181
资产总计	750	804	888	960	1065
流动负债	158	138	178	191	221
短期借款	10	0	4	-0	-0
应付票据及应付账款	116	96	150	145	193
其他流动负债	32	42	24	46	28
非流动负债	5	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	6	6	6	6
负债合计	163	143	184	197	227
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	62	78	78	78	78
资本公积	396	431	431	431	431
留存收益	128	152	201	254	317
归属母公司股东权益	587	660	705	763	838
负债和股东权益	750	804	888	960	1065

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	128	41	51	100	80
净利润	53	43	60	68	87
折旧摊销	7	6	12	18	24
财务费用	-2	-6	-2	-4	-7
投资损失	-3	-2	-3	-2	-3
营运资金变动	45	-26	-23	10	-31
其他经营现金流	29	26	7	9	9
投资活动现金流	-34	-304	-31	-41	-45
资本支出	67	105	25	33	38
长期投资	28	-203	-2	-2	-1
其他投资现金流	5	5	-4	-6	-5
筹资活动现金流	146	22	-14	-6	-5
短期借款	10	-10	4	-4	0

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	389	339	400	474	557
营业成本	262	236	273	328	375
营业税金及附加	2	1	2	3	3
销售费用	10	12	12	15	18
管理费用	30	25	24	26	33
研发费用	20	18	21	25	29
财务费用	-2	-6	-2	-4	-7
资产和信用减值损失	-0	-4	-1	-1	-1
其他收益	5	7	5	7	6
公允价值变动收益	-11	-7	-7	-8	-8
投资净收益	3	2	3	2	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	64	51	70	81	103
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	64	51	70	81	103
所得税	10	8	10	12	16
净利润	53	43	60	68	87
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	43	60	68	87
EBITDA	69	53	80	96	123
EPS (元)	0.69	0.55	0.77	0.88	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.7	-12.9	18.0	18.4	17.5
营业利润(%)	-14.1	-19.9	36.8	15.2	27.4
归属于母公司净利润(%)	-17.0	-19.8	39.3	14.7	27.0
获利能力					
毛利率(%)	32.7	30.5	31.7	30.8	32.5
净利率(%)	13.7	12.6	14.9	14.5	15.6
ROE(%)	9.1	6.5	8.5	9.0	10.4
ROIC(%)	8.7	5.9	8.2	8.7	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	17.8	20.7	20.5	21.3
净负债比率(%)	-50.6	-7.6	-8.1	-14.3	-16.6
流动比率	3.2	3.4	3.0	3.1	3.1
速动比率	2.8	2.6	2.3	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	3.3	7.3	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.55	0.77	0.88	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	0.53	0.66	1.28	1.03

长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.50	9.07	9.83	10.79
普通股增加	16	15	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	230	35	0	0	0	P/E	41.0	51.1	36.7	32.0	25.2
其他筹资现金流	-109	-18	-18	-2	-5	P/B	3.7	3.3	3.1	2.9	2.6
现金净增加额	241	-238	6	53	29	EV/EBITDA	26.9	36.1	23.9	19.3	14.9

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，17 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。