

## 医药生物

2026年01月28日

## 无锡晶海 (920547)

——业绩符合预期，25年需求回暖+成本优化，看好26年海外拓展

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：2026年01月27日

收盘价(元)	25.15
一年内最高/最低(元)	33.96/15.43
市净率	2.8
股息率%(分红/股价)	0.80
流通A股市值(百万元)	949
上证指数/深证成指	4,139.90/14,329.91

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	8.95
资产负债率%	17.89
总股本/流通A股(百万)	78/38
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com

## 研究支持

郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com

## 联系人

郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司发布2025年业绩预告，符合预期。**2025年，公司预计实现归母净利润6000-6600万元，同比增长40.0-54.0%；单Q4，公司预计实现归母净利润1194-1794万元，同比增长154.7-282.7%，环比增长11.0-66.7%；我们此前2025年利润预测落在区间内，符合预期。
- **需求回暖，带动收入、利润同步增长。**需求方面，2025年公司各应用领域需求回暖显著：培养基方面，随着疫情期间客户储备库存逐步消化完毕，市场需求回归常态化并稳步回升；食品营养品方面，受益于整体市场需求的持续复苏，贡献稳定增量；原料药方面，依托市场流通领域库存消化完毕后的自然增长态势，进一步夯实收入基础。价格方面，2025年，外销价格相对稳定，内销受原材料降价和集采的双重影响价格有所下滑。整体来看，需求回暖带动公司2025年收入、利润同步增长。
- **成本结构优化，形成正向利润贡献。**2025年，公司募投项目转固后折旧计提增加，但公司员工股权激励费用已于2月全部摊销完毕，两项合计较上年同比相关费用支出减少约250万元，有效缓解了成本压力。此外，理财产品减值准备也已于2025年全部计提完毕，为后续的利润增长进一步减轻了费用负担。
- **展望：新产能逐步释放，设立海外子公司配合拓展。**2026年，公司新工厂在完成药监部门就新增生产车间进行技术转移核查认证后，即可着重在海外原料药市场进行开拓，同时也可解决其他领域产能不足的问题，未来也会加大在化妆品、特医食品、微电子清洗等领域的开发力度；为了配合新产能在海外的拓展，2025年11月，公司陆续设立荷兰全资孙公司、美国全资曾孙公司并完成工商登记。另一方面，公司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。公司将通过研发新产品、拓展新应用等措施为未来业绩增长提供有力支撑，进一步巩固市场地位。
- **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。我们维持2025-2027E盈利预测，预计分别实现收入4.04、5.06、6.22亿元，归母净利润0.63、0.83、1.08亿元，对应当前PE分别为31、23、18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

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	339	293	404	506	622
同比增长率(%)	-12.9	15.7	19.2	25.3	22.9
归母净利润(百万元)	43	48	63	83	108
同比增长率(%)	-19.8	25.9	47.3	32.2	29.6
每股收益(元/股)	0.55	0.62	0.81	1.07	1.39
毛利率(%)	30.5	31.9	31.6	31.1	32.1
ROE(%)	6.5	6.9	8.9	10.8	12.7
市盈率	46		31	23	18

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389	339	404	506	622
其中：营业收入	389	339	404	506	622
减：营业成本	262	236	276	349	422
减：税金及附加	2	1	1	2	2
主营业务利润	125	102	127	155	198
减：销售费用	10	12	13	15	19
减：管理费用	30	25	21	25	31
减：研发费用	20	18	19	23	28
减：财务费用	-2	-6	-1	-4	-6
经营性利润	67	53	75	96	126
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	3	3	3
营业利润	64	51	75	99	129
加：营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	64	51	75	99	129
减：所得税	10	8	12	16	21
净利润	53	43	63	83	108
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	63	83	108

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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”) 在中华人民共和国内地 (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。