

## 海昇药业 (920656.BJ)

2026年04月22日

从单一磺胺到特色赛道，“原料药+人用药赛道拓展”双轮驱动新成长  
——北交所信息更新

**投资评级：增持（维持）**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/4/21
当前股价(元)	16.32
一年最高最低(元)	28.38/14.35
总市值(亿元)	16.32
流通市值(亿元)	5.28
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	0.32
近3个月换手率(%)	122.9

● **2025年归母净利润同比增长36.86%，2026Q1归母净利润同比增长51.52%**  
公司发布2025年年报与2026年一季报。2025年实现营收2.21亿元，同比增长32.72%；实现归母净利润0.69亿元，同比增长36.86%。2026Q1实现营收0.66亿元，同比增长56.36%；实现归母净利润0.20亿元，同比增长51.52%。我们看好公司募投项目发挥产业链深度与由此积攒的毛利率优势，同时进一步向医药原料药领域拓展，维持2026-2027年盈利预测并新增2028年预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为0.76/0.87/1.01亿元，对应EPS分别为0.76/0.87/1.01元/股，对应PE为21.6/18.7/16.1X，维持“增持”评级。

● **养殖行业景气度提升助力原料药量价齐升，多元化产品布局加速**

公司2025年营业收入同比增加，主要是2025年下游养殖行业景气度有所提升，带动磺胺类原料药销量增加及单价上升；募投项目投产也增加部分销售收入。2025年，公司原料药带来营收1.70亿元，同比增长52.13%，毛利率同比增加6.92pct。公司在巩固现有磺胺类原料药品种的市场地位的同时，积极推动业务向多品类协同演进。2025年公司苯溴马隆、甲流新斯的明、塞来昔布和氟氟脲原料药产品陆续通过国内外注册；同时，进一步开发宠物类原料药，该系列已经成为全球特色细分赛道，需求量逐年增长。

● **原料药与兽药产业稳步上行，市场容量持续提升**

根据中国兽药协会《2024年度兽药产业发展报告》，中国兽药产业总销售额为679.96亿元，平均毛利率28.21%。近十年来，行业整体呈上升态势，销售额年复合增长率为5.68%。根据Fortune Business Insights相关研究报告，2025年全球原料药市场规模约为2,452.60亿美元，预计到2034年将增长至4,577.50亿美元，年均复合增长率达7.26%。公司所处行业市场容量不断扩大，未来有望持续保持增长趋势。

● **风险提示：**市场竞争风险、客户集中风险、原材料价格波动风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	166	221	265	320	375
YOY(%)	-22.7	32.7	20.0	21.0	17.0
归母净利润(百万元)	51	69	76	87	101
YOY(%)	-40.1	36.9	9.0	15.6	16.0
毛利率(%)	40.0	42.9	42.4	42.2	41.9
净利率(%)	30.5	31.5	28.6	27.3	27.1
ROE(%)	7.8	9.9	9.7	10.6	11.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.69	0.76	0.87	1.01
P/E(倍)	32.2	23.5	21.6	18.7	16.1
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

### 相关研究报告

《磺胺链原料药龙头优势稳固，获CEP/PMDA认证打开高端市场空间——北交所首次覆盖报告》-2025.11.18



### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn