

无锡晶海 (920547.BJ)

2026年04月29日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/4/28
当前股价(元)	22.68
一年最高最低(元)	33.96/20.00
总市值(亿元)	17.62
流通市值(亿元)	8.55
总股本(亿股)	0.78
流通股本(亿股)	0.38
近3个月换手率(%)	91.79

北交所研究团队

相关研究报告

《氨基酸小巨人利润预增 46%，微电子清洗新+全球化布局赋能成长——北交所信息更新》-2026.2.12

《2025 前三季扣非净利+55.28%，下游需求支撑+募投项目完工，产能释放可期——北交所信息更新》-2025.11.4

《氨基酸原料药新锐技术升级，全球化布局焕发新动能——北交所信息更新》-2025.8.29

氨基酸小巨人全球化布局加码高端产品，2025 年归母净利润同比+47.13%
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025 年实现归母净利润 0.63 亿元 (+47.13%)，2026Q1 营收、归母双增

2025 年公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 19.58%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 47.13%。2026Q1 公司实现营收 1.10 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比增长 3.36%。我们看好公司核心业务板块需求回暖，同时积极布局新产品、拓展海外业务，维持 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 0.87/1.03/1.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.12/1.33/1.64 元/股，对应当前股价 PE 为 20.2/17.1/13.9 倍，维持“增持”评级。

● 出海拓局成效显著，内需回暖驱动营收增长

2025 年度，公司实现了国内外市场的均衡与快速增长。从海外来看，公司于 2025 年启动了海外子公司设立计划，新加坡、荷兰、美国海外公司均已设立完成；公司生产质量体系成功通过了国外食品药品安全部的 GMP 符合性现场检查，为进一步扩大在亚洲医药领域的影响力提供了有力保障；同时，公司积极推进产品在欧盟的 CEP 和日本的 MF 注册认证工作，努力提升氨基酸原料药在国际规范市场的准入能力和市场份额。2025 年公司外销收入占比为 49.50%，营收同比增长 23.01%。从国内来看，国内市场在经历去库存周期后需求强劲反弹，2025 年内销营收同比增长达 16.39%。

● 氨基酸供需两端持续扩容，公司加码高端产品拓宽应用赛道

在供给端，根据 Imarc Group 的数据，预期在 2027 年全球氨基酸产量规模将达到 1,380 万吨。在需求端，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，至 2030 年全球氨基酸市场规模将达到 494.2 亿美元，氨基酸市场规模整体持续增长。公司产品可应用于医药及保健品、培养基、日化、食品等细分领域，下游行业的迅猛发展会对上游带来需求的快速增长。在产品供给的前提下，公司将不断开发高附加值、高纯度系列产品，拓宽应用领域。

● **风险提示：**新产品的开发和推广风险、境外销售风险、行业监管政策变化风险。其他风险详见倒数第二页标注 1

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	339	405	539	667	814
YOY(%)	-12.9	19.6	33.0	23.7	22.0
归母净利润(百万元)	43	63	87	103	127
YOY(%)	-19.8	47.1	38.1	18.3	23.4
毛利率(%)	30.5	30.7	31.4	31.3	31.3
净利率(%)	12.6	15.6	16.2	15.5	15.6
ROE(%)	6.5	8.9	10.9	11.7	13.0
EPS(摊薄/元)	0.55	0.81	1.12	1.33	1.64
P/E(倍)	41.1	27.9	20.2	17.1	13.9
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	462	535	520	658	870
现金	56	101	54	162	296
应收票据及应收账款	70	96	121	142	177
其他应收款	7	2	9	2	10
预付账款	5	3	6	4	8
存货	59	72	100	108	140
其他流动资产	266	261	230	240	240
非流动资产	342	358	524	481	438
长期投资	4	4	8	12	16
固定资产	69	314	477	431	385
无形资产	23	22	21	21	20
其他非流动资产	245	18	18	18	18
资产总计	804	892	1044	1139	1308
流动负债	138	175	240	255	320
短期借款	0	0	11	0	0
应付票据及应付账款	96	129	166	192	244
其他流动负债	42	47	63	62	77
非流动负债	6	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	7	7	7	7
负债合计	143	182	247	261	327
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	78	78	78	78	78
资本公积	431	434	434	434	434
留存收益	152	199	286	389	516
归属母公司股东权益	660	710	797	877	981
负债和股东权益	804	892	1044	1139	1308

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	41	88	108	148	151
净利润	43	63	87	103	127
折旧摊销	6	17	37	46	46
财务费用	-6	-1	0	-0	-2
投资损失	-2	-2	-7	-7	-7
营运资金变动	-26	7	-11	4	-14
其他经营现金流	26	5	1	2	1
投资活动现金流	-304	-29	-165	-6	4
资本支出	105	47	199	-1	-1
长期投资	-203	19	-4	-4	-4
其他投资现金流	5	-2	38	-3	7
筹资活动现金流	22	-64	-1	-23	-22
短期借款	-10	0	11	-11	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	15	0	0	0	0
资本公积增加	35	2	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-66	-11	-13	-22
现金净增加额	-238	-5	-58	119	133

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	339	405	539	667	814
营业成本	236	281	370	458	559
营业税金及附加	1	2	3	4	4
营业费用	12	12	16	20	24
管理费用	25	22	30	39	46
研发费用	18	18	24	32	42
财务费用	-6	-1	0	-0	-2
资产减值损失	-1	-0	-0	-0	-0
其他收益	7	1	2	2	3
公允价值变动收益	-7	-2	0	0	0
投资净收益	2	2	7	7	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	73	103	121	149
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	51	73	102	121	148
所得税	8	9	15	18	21
净利润	43	63	87	103	127
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	63	87	103	127
EBITDA	56	88	139	166	191
EPS(元)	0.55	0.81	1.12	1.33	1.64

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-12.9	19.6	33.0	23.7	22.0
营业利润(%)	-19.9	42.2	41.0	17.6	22.7
归属于母公司净利润(%)	-19.8	47.1	38.1	18.3	23.4
获利能力					
毛利率(%)	30.5	30.7	31.4	31.3	31.3
净利率(%)	12.6	15.6	16.2	15.5	15.6
ROE(%)	6.5	8.9	10.9	11.7	13.0
ROIC(%)	6.3	8.6	10.6	11.5	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	20.4	23.6	23.0	25.0
净负债比率(%)	-7.6	-13.3	-4.6	-17.8	-29.5
流动比率	3.4	3.1	2.2	2.6	2.7
速动比率	2.6	2.5	1.6	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.9	5.4	5.5	5.6	5.7
应付账款周转率	3.3	3.7	3.7	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.81	1.12	1.33	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.13	1.39	1.91	1.95
每股净资产(最新摊薄)	8.50	9.14	10.27	11.29	12.63
估值比率					
P/E	41.1	27.9	20.2	17.1	13.9
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	26.5	16.4	11.0	8.4	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

1截至4月28日开源证券自营投资持仓724408股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见

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