

医药生物

2026年04月29日

无锡晶海 (920547)

——业绩符合预期，培养基增长亮眼，技术转移认证完成后境外医药市场发力

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月28日

收盘价(元)	22.68
一年内最高/最低(元)	33.96/20.03
市净率	2.4
股息率%(分红/股价)	0.88
流通A股市值(百万元)	855
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	9.40
资产负债率%	18.29
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
zhenqjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件 1: 1) 公司发布 2025 年年报, 业绩符合预期。**2025 年, 公司实现营收 4.05 亿元 (YoY+19.6%), 归母净利润 6305 万元 (YoY+47.1%), 扣非归母净利润 6247 万元 (YoY+51.2%); 2025Q4 单季, 公司实现营收 1.13 亿元 (YoY+31.0%、QoQ+25.7%), 归母净利润 1499 万元 (YoY+219.7%、QoQ+39.3%), 扣非归母净利润 1284 万元 (YoY+37.2%、QoQ-0.9%)。2) **公司发布 2025 年度权益分派预案。**向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元 (含税), 合计派发现金红利 1554 万元。
- **事件 2: 公司发布 2026 年一季报, 业绩符合预期。**2026Q1 单季, 公司实现营收 1.10 亿元 (YoY+5.5%、QoQ-2.6%), 归母净利润 1978 万元 (YoY+3.4%、QoQ+32.0%), 扣非归母净利润 1760 万元 (YoY-0.8%、QoQ+37.1%)。
- **25 年收入端: 原料药、培养基去库结束, 需求恢复, 但境内集采降价影响增速。**2025 年, 公司营收同比增长 19.6%, 主要因为原料药、培养基领域去库结束, 需求恢复式增长。分地区看, 境外增长较快, 收入为 2.01 亿元, 同比增长 23.0%, 而境内受集采影响价格下降, 增速相对慢于境外, 收入为 2.05 亿元, 同比增长 16.4%。分应用看, 培养基增长较快, 收入为 3685 万元, 同比增长 91.4%; 其次是食品营养品, 收入为 1.44 亿元, 同比增长 38.3%, 主要系公司积极开拓潜在客户所致; 最后是原料药, 收入为 2.05 亿元, 同比增长 6.0%, 受到价格下降影响, 收入增速慢于需求增速。
- **25 年利润端: 境外高毛利率应用占比提升, 境内受降价影响毛利率下降, 费用端股份支付减少, 但汇率下降形成汇兑损失。**2025 年, 公司实现毛利率 30.7%, 同比增长 0.3pcts。分地区看, 境外因高毛利率应用领域占比提升, 毛利率为 25.7%, 同比增长 3.2pcts; 而境内受价格下降影响, 毛利率为 35.7%, 同比减少 2.2pcts。分应用看, 主要终端在境外的食品营养品、培养基, 毛利率分别为 21.6%、47.3%, 分别同比增长 4.3pcts、5.1pcts; 原料药受价格下降影响, 毛利率为 34.7%, 同比减少 1.3pcts; 化妆品受竞争激烈影响, 价格大幅下降, 毛利率为 49.3%, 同比减少 10.8pcts。2025 年, 公司实现净利率 15.6%, 同比增长 2.9pcts, 股份支付因素同比影响利润 1201 万元, 但财务费用受美元兑人民币汇率下降影响, 形成汇兑损失, 同比增加 545 万元。
- **26Q1: 培养基增长较快, 支撑毛利率, 汇率下降影响延续。**2026Q1, 公司营收同比增长 5.5%, 境内外均有增长, 但境外尤其是培养基增长较快, 导致毛利率在有折旧增加的情况下, 仍略有提升, 为 32.9%, 同比增长 0.7pcts。费用方面, 仍受到美元兑人民币汇率下降影响, 形成汇兑损失, 财务费用为 136 万元, 同比增加 168 万元。2026Q1, 公司净利率为 18.0%, 同比减少 0.4pcts。
- **展望:**公司新工厂目前正在进行 GMP 技术转移核查认证, 可先解决现有领域产能不足的问题, 待认证完成后, 可逐步在境外医药市场开拓。除现有领域外, 公司未来也会加大在特医食品、微电子清洗等领域的开发力度; 同时, 积极进行组氨酸、精氨酸等新产品的开发, 不断丰富氨基酸种类, 以满足客户需求; 综上, 公司将通过拓展新应用、研发新产品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 GMP 认证进度略低于我们此前预期, 同时 26 年折旧、原料涨价、汇兑损失等因素影响, 预计毛利率略低于我们此前预期, 因此下调 2026-2027E 盈利预测, 新增 2028E 盈利预测, 预计分别实现收入 4.78、6.18、7.94 亿元 (26-27E 前值为 5.06、6.22 亿元), 归母净利润 0.71、0.94、1.22 亿元 (26-27E 前值为 0.83、1.08 亿元), 对应当前 PE 分别为 25、19、14 倍。公司是国内稀缺的主打医药级氨基酸的企业, 境外市场发展潜力大, 我们看好公司长期业绩稳健增长, 仍维持“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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	405	110	478	618	794
同比增长率(%)	19.6	5.5	17.8	29.5	28.4
归母净利润(百万元)	63	20	71	94	122
同比增长率(%)	47.1	3.4	13.0	31.4	30.7
每股收益(元/股)	0.81	0.25	0.92	1.20	1.57
毛利率(%)	30.7	32.9	29.8	30.3	30.7
ROE(%)	8.9	2.7	9.3	11.0	12.8
市盈率	28		25	19	14

“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	339	405	478	618	794
其中：营业收入	339	405	478	618	794
减：营业成本	236	281	335	431	550
减：税金及附加	1	2	3	4	5
主营业务利润	102	122	140	183	239
减：销售费用	12	12	15	19	24
减：管理费用	25	22	26	33	43
减：研发费用	18	18	21	27	35
减：财务费用	-6	-1	4	3	3
经营性利润	53	71	74	101	134
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-3	1	0	-1	-1
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-1	0	0	0	0
加：投资收益及其他	3	1	7	7	7
营业利润	51	73	82	108	141
加：营业外净收入	-1	-1	0	0	0
利润总额	51	73	82	108	141
减：所得税	8	9	11	14	19
净利润	43	63	71	94	122
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	43	63	71	94	122

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 索取有关披露资料或登录 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@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.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。