

2026 年 03 月 04 日

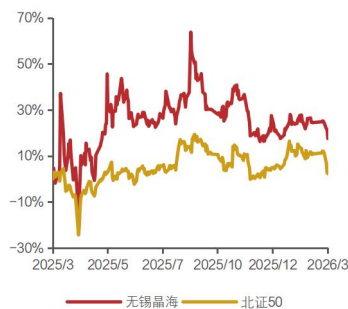
投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 03 月 04 日

收盘价（元）	23.65
一年内最高/最低（元）	33.96/16.33
总市值（百万元）	1,837.32
流通市值（百万元）	892.04
总股本（百万股）	77.69
资产负债率（%）	17.89
每股净资产（元/股）	8.95

资料来源：聚源数据

无锡晶海 (920547.BJ)

——2025 年归母净利润预计同比+46%，开拓海外市场+新应用领域支撑未来业绩增长

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 业绩快报**，预计公司实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 19.62%；归母净利润 6273.10 万元，同比增长 46.39%；扣非归母净利润 6331.55 万元，同比增长 53.23%。根据 2025 年业绩快报数据，公司 2025Q4 预计实现营收 1.13 亿元，同比增长 31.19%；归母净利润 1467.03 万元，同比增长 212.96%。
- **公司三大板块合力推动整体营业收入实现稳健增长，带动净利润同步增长。2025 年公司实现营业收入同比增长 19.62%，主要系三大业务板块协同发力、共同驱动：**1）疫苗培养基业务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；2）食品营养品类业务受益于整体市场需求持续复苏，贡献稳定增量；3）原料药业务依托流通领域库存消化完毕后的自然增长态势，收入基础进一步夯实。**利润增长较多主要得益于三方面因素：**1）营业收入稳步增长带动利润同步提升，为利润增长核心驱动；2）公司持续优化成本结构，有效提升盈利水平；3）生产运营效率不断提升，进一步增厚盈利空间。公司 2025 年扣非归母净利润同比增长高于归母净利润的增长比例，主要系非经常性损益事项中的政府补助同比大幅减少所致。根据伊品生物动物营养事业部公众号，受地缘政治局势升级以及海运、玉米辅料成本上涨影响，自 2026/3/3 起，对氨基酸全线产品价格进行上调，幅度为 200-500 元/吨，近期国内氨基酸市场多个氨基酸品类主流报价上涨，公司有望受益于氨基酸价格上行。
- **公司设立海外公司拓展海外市场，并不断开拓下游应用市场。**公司在海外设立新加坡全资子公司、荷兰全资孙公司、美国全资曾孙公司，设立海外公司是基于公司战略布局及未来发展需求，通过构建离岸贸易枢纽，简化贸易流程，增强客户粘性，有利于为公司和客户提供便捷高效的贸易服务，同时赋能海外市场长效发展，增强公司发展后劲，提升企业价值。**公司未来的业绩增长点主要体现在：**1）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；2）未来会加大在化妆品、特医食品、境外医药、微电子清洗等领域的开发力度，行业发展空间广阔。通过研发新产品、拓展新应用领域等措施为未来业绩增长提供有力支撑，进一步巩固市场地位。公司新工厂预计在药监部门完成认证后逐步释放产能。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.63、0.79 和 0.97 亿元，最新收盘价对应 PE 为 29、23、19 倍。公司为氨基酸原料药“小巨人”，随着新增产能逐步释放，我们看好其保持领先优势同时开拓新客户以及新应用领域的的能力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、汇率波动风险、海外经营风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	389	339	406	482	573
同比增长率（%）	0.66%	-12.87%	19.62%	18.98%	18.73%
归母净利润（百万元）	53	43	63	79	97
同比增长率（%）	-17.01%	-19.76%	46.38%	25.87%	23.12%
每股收益（元/股）	0.69	0.55	0.81	1.02	1.25
ROE（%）	9.10%	6.49%	8.95%	10.52%	11.96%
市盈率（P/E）	34.40	42.88	29.29	23.27	18.90

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	56	110	144	163	营业收入	339	406	482	573
应收票据及账款	75	87	102	118	营业成本	236	277	329	390
预付账款	5	6	6	7	税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	7	6	7	8	销售费用	12	13	14	17
存货	59	67	76	85	管理费用	25	26	24	27
其他流动资产	260	235	245	261	研发费用	18	20	24	29
流动资产总计	462	510	579	642	财务费用	-6	0	2	0
长期股权投资	4	4	4	4	资产减值损失	-1	-1	0	0
固定资产	70	116	162	215	信用减值损失	-3	-2	-1	-1
在建工程	210	165	118	80	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	23	25	29	31	投资收益	2	3	3	2
长期待摊费用	0	0	0	0	公允价值变动损益	-7	-2	-2	0
其他非流动资产	34	37	36	36	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	342	347	349	366	其他收益	7	8	6	7
资产总计	804	857	928	1,008	营业利润	51	75	94	116
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	96	103	115	128	营业外支出	1	1	1	1
其他流动负债	42	48	56	61	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	138	151	171	190	利润总额	51	74	94	115
长期借款	0	0	0	0	所得税	8	12	15	18
其他非流动负债	6	6	6	6	净利润	43	63	79	97
非流动负债合计	6	6	6	6	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	143	156	177	195	归属母公司股东净利润	43	63	79	97
股本	78	78	78	78	EPS(元)	0.55	0.81	1.02	1.25
资本公积	431	431	431	431	主要财务比率				
留存收益	152	192	242	304	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	660	700	751	813	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	-12.87%	19.62%	18.98%	18.73%
股东权益合计	660	700	751	813	营业利润增长率	-19.93%	45.47%	25.70%	23.03%
负债和股东权益合计	804	857	928	1,008	归母净利润增长率	-19.76%	46.38%	25.87%	23.12%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	-67.98%	125.07%	-15.75%	11.74%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	43	56	73	90	毛利率	30.47%	31.66%	31.87%	31.97%
折旧与摊销	7	10	12	15	净利率	12.64%	15.47%	16.36%	16.97%
财务费用	-6	0	2	0	ROE	6.49%	8.95%	10.52%	11.96%
投资损失	-2	-3	-3	-2	ROA	5.33%	7.32%	8.51%	9.64%
营运资金变动	-26	20	-15	-25	估值倍数				
其他经营现金流	25	10	9	8	P/E	42.88	29.29	23.27	18.90
经营性现金净流量	41	92	78	87	P/S	5.42	4.53	3.81	3.21
投资性现金净流量	-304	-15	-14	-32	P/B	2.78	2.62	2.45	2.26
筹资性现金净流量	22	-22	-30	-36	股息率	0.85%	1.24%	1.56%	1.92%
现金流量净额	-238	55	34	19	EV/EBITDA	19	18	14	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。