

新兴领域多点发力，持续开拓星辰大海

蓝晓科技(300487)

评级:	买入	股票代码:	300487
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	110.88/49.12
目标价格:		总市值(亿)	300.08
最新收盘价:	89.55	自由流通市值(亿)	180.12
		自由流通股数(百万)	201.14

事件概述

2023年4月26日,公司发布2022年年报&2023年一季报显示,2022年公司实现营业收入19.20亿元,同比增长60.69%,实现归母净利润5.38亿元,同比增长72.91%,EPS1.63元,经营活动现金流量净额7.24亿元,同比增长106.61%。2023年一季度公司实现营业收入5.01亿元,同比增长50.90%,实现归母净利润1.34亿元,同比增长66.28%。

分析判断:

▶ 基本仓持续向上,发动机持续强劲。

2022年公司实现营业收入19.20亿元,同比增长60.69%,实现归母净利润5.38亿元,同比增长72.91%,其中盐湖提锂系统装置实现收入2.81亿元,同比增长151%,基础营业收入16.39亿元,同比增长51.3%,2022年公司营业收入与归母净利润双双创历史新高。作为公司“发动机”的非锂业务2020-2022年收入分别为7.40、10.83、16.39亿元,增长持续且增速强劲。

近年来在全球疫情的大背景下公司海外收入增速表现尤为亮眼,2020-2022年,公司实现海外销售收入分别为1.63、2.75、4.04亿元,同比增长32.69%、69.25%、46.76%。其中,在高端饮用水、金属提取、生命科学等领域表现尤为突出。根据公司4月投关活动记录表内容显示,国际化是公司的重要发展战略,未来,公司将不断实现多领域的国产替代,并将自主知识产权产品积极出口,在关键海外市场陆续突破,并跻身国际第一方阵。

2023年一季度,公司实现营业收入5.01亿元,同比增长50.90%,实现归母净利润1.34亿元,同比增长66.28%。其中,根据公司4月投关活动记录表内容显示,公司盐湖提锂确认收入约0.92亿元,同时汇兑损失约0.069亿元,股份支付约0.15亿元,一定程度上影响了公司一季度利润水平。

▶ 基本仓持续多点开花,生命科学再下一城。

2022年在吸附材料领域,公司在金属资源、生命科学、水处理、节能环保、食品加工、化工催化领域分别实现营业收入2.18、3.18、4.21、1.35、0.44、1.50亿元,同比+78%、+58%、+46%、+1%、-5%、+68%。其中金属资源(非锂)和生命科学作为公司新兴领域持续的新动能增速均保持在50%以上,而水处理作为公司目前收入占比最大的方向仍然保持40%以上的增速,公司新兴领域的持续高增速彰显公司强劲的新动能。

在生命科学领域,经过十余年的战略性布局,公司拥有近百个产品型号,涵盖层析介质(色谱填料)、微载体、多肽固相合成载体、核酸固相合成载体、西药专用吸附材料、固定化酶载体、天然产物提取树脂、血液灌流树脂、磁性微球等产品。2022年公司生命科学领域客户大幅增长,项目从临床前研发、临床申报、临床I、II、III期到商业化阶段均有布局。2022年以来,公司固相合成载体产品已签订单总额数亿元,公司凭借seplife 2-CTC固相合成载体和sieber树脂已成为多肽领域的主要供应商;GLP-1类糖尿病及肥胖症治疗药物市场的快速增长为公司固相合成载体和sieber树脂提供广阔的潜在市场空间。目前公司色谱填料/层析介质设计产能已提升至70000L/年,为公司未来在生命科学领域持续放量充分的保驾护航。

▶ 可转债发行落地,充裕现金为发展保驾护航。

2023年1月17日公司发布发行可转换债券预案,拟发行不超过5.46亿元可转换债券用于新能源金属吸附分离

领域材料相关的建设，截至目前，公司可转换债券已经完成发行。2020-2022 年公司经营性现金流量净额分别为 2.60、3.50、7.24 亿元，同比增长 654.15%、34.51%、106.61%，截止 2023 年 1 季度公司货币资金余额 14.25 亿元。2020 年以来公司经营性现金流量净额持续大幅改善，以及目前在手现金充足充分说明公司业务发展进入持续收获期。2022 年公司吸附分离材料总产量达到 4.85 万吨，同比增长 43%，产能利用率高达 96.91%。公司充足的在手现金为未来新产能持续扩产提供了充分的保障。

投资建议

2022 年，公司非锂板块增长持续强劲，2022 年至 2023 年 1 季度，由于疫情影响大型项目交付工期，公司盐湖提锂项目确认进度有所推迟，但未来将持续体现到业绩中，同时公司在生命科学板块持续开拓新领域，我们预计未来公司新兴板块仍将保持高增长。我们维持 2023-2024 年盈利预测不变，新增 2025 年盈利预测，我预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 30.97/36.45/44.52 亿元，同比增长 61.3%/17.7%/22.1%，归母净利润分别为 7.31/9.91/13.60 亿元，同比增长 36.1%/35.6%/37.2%，因为股本变动 2023-2024 年 EPS 调整，新增 2025 年 EPS，公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.18/2.96/4.06 元（调整前 2023-2024 年 EPS 分别为 2.22、3.02 元），对应 2023 年 5 月 9 日收盘价 89.55 元 PE 分别为 41/30/22 倍。我们看好公司未来“材料+设备+服务”一体化差异化竞争模式，新产品线产销持续放量，盐湖提锂开启新征程，生命科学板块打开成长空间，未来将进入高速发展阶段，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动、行业竞争加剧、海外项目进度不及预期、盐湖项目进度不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,195	1,920	3,097	3,645	4,452
YoY (%)	29.5%	60.7%	61.3%	17.7%	22.1%
归母净利润(百万元)	311	538	731	991	1,360
YoY (%)	53.8%	72.9%	36.1%	35.6%	37.2%
毛利率 (%)	44.6%	44.0%	45.3%	45.1%	46.3%
每股收益 (元)	1.43	1.63	2.18	2.96	4.06
ROE	14.9%	19.7%	21.6%	23.0%	24.4%
市盈率	62.62	54.94	41.03	30.27	22.07

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,920	3,097	3,645	4,452	净利润	535	724	991	1,346
YoY (%)	60.7%	61.3%	17.7%	22.1%	折旧和摊销	105	7	3	1
营业成本	1,075	1,693	2,000	2,390	营运资金变动	149	311	-280	-62
营业税金及附加	23	93	73	89	经营活动现金流	724	1,041	702	1,281
销售费用	67	93	109	67	资本开支	-81	-141	-22	-111
管理费用	110	201	182	178	投资	-100	-25	-36	-9
财务费用	-50	1	2	4	投资活动现金流	-178	-164	-45	-111
研发费用	121	211	182	223	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	2	-28	73	33
投资收益	42	2	13	9	筹资活动现金流	-96	-89	-9	-71
营业利润	612	829	1,117	1,530	现金净流量	488	788	649	1,099
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	612	829	1,117	1,530	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	77	104	126	184	成长能力				
净利润	535	724	991	1,346	营业收入增长率	60.7%	61.3%	17.7%	22.1%
归属于母公司净利润	538	731	991	1,360	净利润增长率	72.9%	36.1%	35.6%	37.2%
YoY (%)	72.9%	36.1%	35.6%	37.2%	盈利能力				
每股收益	1.63	2.18	2.96	4.06	毛利率	44.0%	45.3%	45.1%	46.3%
					净利率	27.8%	23.4%	27.2%	30.2%
					总资产收益率 ROA	11.8%	11.8%	13.5%	14.9%
					净资产收益率 ROE	19.7%	21.6%	23.0%	24.4%
					偿债能力				
					流动比率	1.87	1.75	1.99	2.18
					速动比率	1.23	1.14	1.32	1.51
					现金比率	0.79	0.80	0.96	1.14
					资产负债率	40.0%	45.0%	41.4%	39.2%
					经营效率				
					总资产周转率	0.42	0.50	0.50	0.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.63	2.18	2.96	4.06
					每股净资产	8.12	10.13	12.85	16.61
					每股经营现金流	2.16	3.11	2.10	3.82
					每股股利	0.25	0.18	0.24	0.30
					估值分析				
					PE	54.94	41.03	30.27	22.07
					PB	8.57	8.84	6.97	5.39

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。