

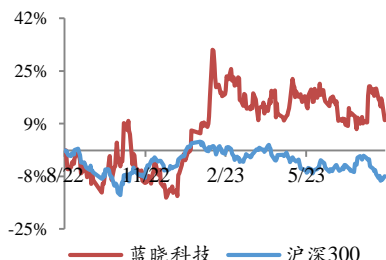
多板块持续发力，业绩持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价(元)	58.40
近12个月最高/最低(元)	70.38/56.91
总股本(百万股)	503
流通股本(百万股)	302
流通股比例(%)	60.07
总市值(亿元)	294
流通市值(亿元)	176

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天文

执业证书号：S0010523040001

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1. 蓝晓科技系列深度之三：固相合成载体空间广阔 2023-07-28

2. 业绩维持高增长，生命科学板块持续发力 2023-04-27

3. Q4 业绩创单季度新高，生命科学板块快速增长 2023-01-20

主要观点：

● 事件描述

8月28日晚间，公司发布2023年半年报，2023H1公司实现归母净利润3.46亿元，同比增长75.26%；实现扣非归母净利润3.37亿元，同比增长76.52%。基本每股收益0.69元/股，同比增长15.00%。

● 基本仓业务保持稳健增长，吸附材料是业务核心

分业务板块来看，2023H1，吸附材料依旧贡献了主要业绩，实现营收7.33亿元，同比22%，毛利率达49.5%，同比增长6.10 pcts。吸附材料产量达2.48万吨，同比增长14%，销量达2.28万吨，同比15%。系统装置2023H1实现营收2.10亿元，同比增长66%。技术服务2023H1实现营收0.28亿元，同比增长26%。从细分领域来看，吸附材料中生命科学、水处理与超纯水、节能环保领域收入增速较快，分别增长40%、40%、33%。其中生命科学业务，下游GLP-1多肽类药物销量大幅增长，带动固相合成载体销售，同时软胶、硬胶等产品销量增加，板块保持较高增速；水处理与超纯化领域凭借有竞争力的产品品系，市场渗透率进一步提升；节能环保领域，废水、废气处理及CO₂捕捉吸附材料销售呈现增长趋势。同时，受益于盐湖提锂领域新增订单的顺利执行，系统装置收入出现了较大增幅，同比增长66%。总体来看，高毛利业务板块在总收入中的占比增加，带动公司整体盈利能力提升。

● 国内外盐湖提锂市场同步发力，公司持续拓展金属资源业务领域

2023H1公司盐湖提锂实现营业收入0.92亿元，同比增长124%。2023年以来，公司新增多个大型产业化项目订单，包括国投罗钾5000吨提锂项目系统装置、阿根廷哈纳克3000吨提锂整线、麻米措吸附剂订单、国投罗钾提锂吸附剂订单等。依托众多优质产业化运行项目业绩、专业的技术服务支持能力以及丰富的海外系统装置项目经验，公司逐步在国际客户中树立了“DLE Leader”（原卤直提技术领导者）品牌形象，全球客户认可度快速提升。在手订单方面，截至2023H1，五矿盐湖二期改造、锦泰锂业二期等项目已顺利完成交付验收。金昆仑锂业、亿纬锂能金海锂业项目已完成安装，西藏城投结则茶卡项目已获得环评审批正全力进行设备采购及生产，助力公司业绩进一步增长。同时，公司持续拓展金属资源业务链条，不断提高吸附技术在矿石锂精制、锂电池回收、伴生矿等领域的应用水平。此外，公司围绕新能源金属领域持续进行业务拓展，其中红土镍矿提镍、钴提取及回收、石煤提钒领域已签订多个工业化项目，未来存在广阔潜在市场空间；氧化铝母液提镓始终保持较高市场占有率，在提铀领域持续对国外品牌进行替代，产品销售加速放量。

● 生科板块延续良好增长态势，固相合成载体+层析介质引领增长

2023H1 公司生科板块材料实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 40%，延续良好增长趋势。层析介质方面，受益于不同应用阶段的客户数量和项目数量稳步增加，公司 protein A 产品获得商业化订单，成功实现商业化生产；产能方面，公司层析介质总产能达到了 7 万升，正处于快速放量阶段。固相合成载体方面，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，受益于全球范围内 GLP-1 类多肽药物销售大幅增加，公司相关产品发货量显著提升。产能方面，为应对快速提升的市场需求，公司对固相合成载体车间进行高效扩产，新增 70 吨产能，总产能达到 100 吨，确保对下游客户的持续、稳定、高品质供货。我们预计，未来随着我国生物药市场规模进一步扩大和 GLP-1 类减肥降糖药物的快速放量，公司生科板块有望实现可持续性的高速发展。

● 投资建议

公司基本业务扎实，生命科学板块持续发力，未来发展动力强劲，我们预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 26.62、33.63、40.21 亿元，实现归母净利润 7.87、10.10、11.91 亿元，对应 PE 分别为 37、29、25 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 产能释放进度不及预期；
- (2) 下游需求不及预期；
- (3) 国产替代不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1920	2662	3363	4021
收入同比 (%)	60.7%	38.6%	26.4%	19.5%
归属母公司净利润	538	787	1010	1191
净利润同比 (%)	72.9%	46.4%	28.4%	17.8%
毛利率 (%)	44.0%	51.2%	51.4%	51.1%
ROE (%)	19.7%	24.0%	23.6%	21.8%
每股收益 (元)	1.63	1.57	2.01	2.37
P/E	42.69	37.30	29.05	24.65
P/B	8.57	8.94	6.85	5.37
EV/EBITDA	35.39	27.43	21.41	17.49

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3190	3388	4643	5847	营业收入	1920	2662	3363	4021
现金	1345	1159	1606	2572	营业成本	1075	1298	1635	1966
应收账款	448	809	780	1120	营业税金及附加	23	42	53	64
其他应收款	10	29	21	39	销售费用	67	67	84	101
预付账款	76	65	81	98	管理费用	110	186	235	281
存货	963	710	1397	1135	财务费用	-50	36	27	38
其他流动资产	348	615	759	883	资产减值损失	0	10	10	10
非流动资产	1372	1665	1826	1970	公允价值变动收益	3	5	5	5
长期投资	4	5	5	6	投资净收益	42	1	2	2
固定资产	751	1036	1189	1319	营业利润	612	912	1171	1380
无形资产	196	219	232	245	营业外收入	0	1	2	2
其他非流动资产	420	405	400	401	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	4563	5052	6470	7817	利润总额	612	912	1171	1380
流动负债	1709	1618	2033	2202	所得税	77	137	176	207
短期借款	28	48	60	70	净利润	535	775	995	1173
应付账款	289	601	521	828	少数股东损益	-3	-12	-15	-18
其他流动负债	1392	969	1453	1305	归属母公司净利润	538	787	1010	1191
非流动负债	118	147	164	180	EBITDA	622	1031	1301	1539
长期借款	0	20	30	40	EPS (元)	1.63	1.57	2.01	2.37
其他非流动负债	118	127	134	140					
负债合计	1826	1766	2198	2382					
少数股东权益	14	2	-12	-30					
股本	335	503	503	503					
资本公积	841	841	841	841					
留存收益	1546	1940	2941	4121					
归属母公司股东权	2722	3284	4284	5465					
负债和股东权益	4563	5052	6470	7817					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	724	375	710	1235	成长能力				
净利润	535	775	995	1173	营业收入	60.7%	38.6%	26.4%	19.5%
折旧摊销	105	100	121	139	营业利润	76.4%	49.0%	28.4%	17.9%
财务费用	-32	5	8	10	归属于母公司净利	72.9%	46.4%	28.4%	17.8%
投资损失	-42	-1	-2	-2	获利能力				
营运资金变动	149	-488	-396	-69	毛利率 (%)	44.0%	51.2%	51.4%	51.1%
其他经营现金流	395	1248	1376	1226	净利率 (%)	28.0%	29.6%	30.0%	29.6%
投资活动现金流	-178	-381	-275	-275	ROE (%)	19.7%	24.0%	23.6%	21.8%
资本支出	-81	-371	-261	-261	ROIC (%)	16.3%	23.5%	22.9%	21.4%
长期投资	-100	-26	-31	-31	偿债能力				
其他投资现金流	3	16	17	17	资产负债率 (%)	40.0%	34.9%	34.0%	30.5%
筹资活动现金流	-96	-170	21	16	净负债比率 (%)	66.7%	53.7%	51.4%	43.8%
短期借款	25	20	12	10	流动比率	1.87	2.09	2.28	2.66
长期借款	0	20	10	10	速动比率	1.23	1.56	1.50	2.03
普通股增加	115	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	87	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.55	0.58	0.56
其他筹资现金流	-323	-210	-1	-4	应收账款周转率	5.26	4.23	4.23	4.23
现金净增加额	488	-186	446	966	应付账款周转率	4.48	2.92	2.92	2.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.63	1.57	2.01	2.37
					每股经营现金流(薄)	1.44	0.75	1.41	2.46
					每股净资产	8.12	6.53	8.52	10.87
					估值比率				
					P/E	42.69	37.30	29.05	24.65
					P/B	8.57	8.94	6.85	5.37
					EV/EBITDA	35.39	27.43	21.41	17.49

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。