

盈利能力显著提升，生命科学等新兴领域增长动力强劲

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 半年报，2023H1 收入 10.07 亿元，同比增长 33.80%；实现净利 3.46 亿元（扣非 3.37 亿元），同比增长 75.26%（扣非同比 76.52%）。2023Q2 单季度营收 5.07 亿元，同比增长 20.32%；实现归母净利 2.12 亿元，同比增长 81.44%。

- **盈利能力提升显著，财务状况整体稳健。**

报告期公司销售毛利率、净利率分别为 47.91%、34.59%，同比分别提升 4.68、8.72 个百分点；ROE(加权)11.66%，同比提升 2.69 个百分点。报告期公司剔除预收账款后的资产负债率 23.36%，处于较低水平；报告期公司经营性现金流有所下降，经现净额 1.82 亿元，同比减少 37.46%。公司财务状况整体稳健，盈利能力持续，彰显了公司产品较高的技术壁垒及较强的市场竞争力。

- **基本仓吸附材料是核心增长动力；高毛利板块高增长，业务结构持续优化**

从收入结构来看，公司基础业务收入 9.15 亿元，同比增长 29%，占总营收的 91%；其中吸附材料营收 7.33 亿元，占比 80%；装置营收 1.18 亿元，占比不到 15%。另外，盐湖提锂大项目收入 0.92 亿元，同比增长 124%。在严峻的宏观经济形势背景下，公司基本仓业务体现出较强韧性，保持稳健增长。在基础业务中，公司业务以吸附材料为核心驱动力，尤其在新兴、特殊应用领域新材料、新技术，配套系统装置形成综合解决方案模式，引领各业务板块发展。而从细分板块看，高毛利的新兴领域保持较快增长，收入占比前三的水处理及超纯化、生命科学、节能环保上半年收入分别为 2.49、2.14、0.89 亿元，分别同比增长 40%、40%、33%。技术壁垒更高的业务板块收入占比持续增加，使得公司业务持续优化，带动整体盈利能力提升。

- **创新技术平台引领，生命科学等新兴领域增长动力强劲。**

公司通过持续的技术创新突破，以吸附材料技术为平台，不断探索新的应用场景，在生命科学、半导体、节能环保、新能源等多个新兴领域具备持续增长动力。

生命科学：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。根据公司公告，GLP-1 类糖尿病及肥胖症治疗药物 2021 年全球市场规模约为 160 亿美金，2030 年有望增长至约 400 亿美金，这将给固相合成载体和 sieber 树脂提供广阔的潜在市场空间。

节能环保：报告期公司金属回收、CO2 捕捉、VOCs 治理、工业污水处理等相关吸附材料延续高增长。公司的多系列吸附产品和整线技术在双碳目标战略下的贡献涵盖多个领域，未来市场空间巨大。

蓝晓科技 (300487.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价/元	58.40
A 股区间最高价/元	110.88
A 股区间最低价/元	56.14
沪深 300	3,752.62
市盈率 PE(TTM)	42.79
总股本/万股	50,264.65
流通 A 股/万股	30,191.83
限售 A 股/万股	20,072.82
流通 A 股市值/亿元	176.32

相对沪深 300 表现

2023-08-28



资料来源: iFIND, 中国银河证券研究院

水处理和超纯化：高端饮用水市场具有刚性特点，市场空间大，但质量标准要求严格，认证苛刻，长期被国外少数厂商占据。经过几年努力，公司已经与头部客户形成长单合同。超纯水方面，依托喷射法均粒技术，超纯水树脂实现了标志性突破。

盐湖提锂：公司已成为全球盐湖提锂技术的领先企业，逐步在国际客户中树立了“DLE Leader”（原卤直提技术领导者）这一品牌形象。截至目前，公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共 12 个；中试项目达 90 个左右。今年以来已接连中标 5000 吨/年新疆国投罗钾项目、西藏麻米错项目、3000 吨/年阿根廷 HANACOLLA 项目，对应金额分别为 0.50 亿元、1.00 亿元、2500 万美元，实现了在国内新疆地区以及海外的突破，盐湖提锂业务在国内、海外的持续拓展，将持续提升公司的综合竞争优势，该领域未来仍有较大增长潜力。

- **估值分析与评级说明：**预计公司 2023~2025 年净利分别为 7.96 亿元、10.13 亿元、12.81 亿元，对应 PE 分别为 37 倍、29 倍、23 倍。公司是特种吸附材料领域龙头，未来生命科学、半导体、新能源等新兴、高技术壁垒领域的持续突破将为公司不断打开新的成长空间，看好公司的长期成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司项目推进、市场拓展不及预期的风险。

附录：

盈利预测

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1920.09	2939.39	3487.58	4125.45
收入增长率	60.69%	53.09%	18.65%	18.29%
归母净利润（百万元）	537.51	796.40	1013.46	1280.91
利润增速	72.91%	48.16%	27.26%	26.39%
毛利率	43.99%	45.38%	46.88%	48.45%
摊薄 EPS（元）	1.07	1.58	2.02	2.55
PE	54.61	36.86	28.96	22.92
PB	10.78	8.96	6.87	5.31
PS	10.19	9.99	8.42	7.12

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3190.40	4356.20	5205.64	7238.56	营业收入	1920.09	2939.39	3487.58	4125.45
现金	1345.41	1228.69	4199.62	4069.79	营业成本	1075.40	1605.39	1852.44	2126.78
应收账款	448.24	858.15	304.37	841.58	营业税金及附加	23.11	35.39	41.98	49.66
其它应收款	10.11	37.12	13.36	45.93	营业费用	67.33	74.95	88.93	105.20
预付账款	76.24	90.97	111.41	129.26	管理费用	109.63	199.88	216.23	247.53
存货	962.72	1634.71	11.90	1524.11	财务费用	-50.08	-4.94	2.10	-9.66
其他	347.68	506.57	564.97	627.89	资产减值损失	0.07	-38.44	-33.34	-34.30
非流动资产	1372.22	1856.30	2280.20	2541.65	公允价值变动收益	3.15	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.13	427.13	734.13	839.13	投资净收益	42.26	8.67	28.87	41.25
固定资产	751.41	751.41	751.41	751.41	营业利润	612.06	906.25	1153.25	1457.60
无形资产	196.46	213.09	297.36	401.50	营业外收入	0.32	0.00	0.00	0.00
其他	420.21	464.66	497.30	549.61	营业外支出	0.73	0.00	0.00	0.00
资产总计	4562.62	6212.51	7485.84	9780.21	利润总额	611.65	906.25	1153.25	1457.60
流动负债	1708.66	2578.60	2633.96	3444.36	所得税	77.05	114.17	145.28	183.62
短期借款	27.84	110.16	129.79	0.00	净利润	534.60	792.09	1007.97	1273.97
应付账款	289.21	682.34	395.59	845.52	少数股东损益	-2.91	-4.31	-5.49	-6.94
其他	1391.62	1786.10	2108.59	2598.84	归属母公司净利润	537.51	796.40	1013.46	1280.91
非流动负债	117.67	347.67	577.67	807.67	EBITDA	621.82	874.26	1114.23	1394.51
长期借款	0.00	230.00	460.00	690.00	EPS (元)	1.07	1.58	2.02	2.55
其他	117.67	117.67	117.67	117.67					
负债合计	1826.33	2926.26	3211.63	4252.02	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	14.12	9.81	4.31	-2.63	营业收入	60.69%	53.09%	18.65%	18.29%
归属母公司股东权益	2722.17	3276.44	4269.90	5530.81	营业利润	76.41%	48.07%	27.26%	26.39%
负债和股东权益	4562.62	6212.51	7485.84	9780.21	归属母公司净利润	72.91%	48.16%	27.26%	26.39%
					毛利率	43.99%	45.38%	46.88%	48.45%
					净利率	27.99%	27.09%	29.06%	31.05%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	19.75%	24.31%	23.74%	23.16%
经营活动现金流	723.75	305.63	3166.14	49.32	ROIC	16.31%	21.12%	20.11%	19.68%
净利润	534.60	792.09	1007.97	1273.97	资产负债率	40.03%	47.10%	42.90%	43.48%
折旧摊销	105.30	-2.80	-5.55	-6.44	净负债比率	66.74%	89.05%	75.14%	76.92%
财务费用	-32.39	8.51	22.05	31.35	流动比率	1.87	1.69	1.98	2.10
投资损失	-42.26	-8.67	-28.87	-41.25	速动比率	1.23	1.00	1.91	1.60
营运资金变动	149.14	-494.91	2157.24	-1222.57	总资产周转率	0.42	0.47	0.47	0.42
其它	9.35	11.41	13.30	14.26	应收帐款周转率	4.28	3.43	11.46	4.90
投资活动现金流	-178.09	-511.03	-422.78	-248.02	应付帐款周转率	6.64	4.31	8.82	4.88
资本支出	-80.66	-76.70	-134.65	-154.27	每股收益	1.07	1.58	2.02	2.55
长期投资	-100.42	-443.00	-317.00	-135.00	每股经营现金	1.44	0.61	6.30	0.10
其他	3.00	8.67	28.87	41.25	每股净资产	5.42	6.52	8.49	11.00
筹资活动现金流	-95.92	88.68	227.58	68.87	P/E	54.61	36.86	28.96	22.92
短期借款	24.83	82.32	19.63	-129.79	P/B	10.78	8.96	6.87	5.31
长期借款	0.00	230.00	230.00	230.00	EV/EBITDA	35.39	32.56	23.11	18.63
其他	-120.75	-223.64	-22.05	-31.35	P/S	10.19	9.99	8.42	7.12
现金净增加额	488.22	-116.72	2970.93	-129.83					

数据来源: iFind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn