

蓝晓科技 (300487)

公司研究/点评报告

新能源合同将进入集中兑现期

—蓝晓科技 2018 三季度点评

点评报告/基础化工

2018 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司于 10 月 28 日晚发布 2018 年三季报，年初至报告期末实现收入 4.2 亿元，同比增长 26%，扣非净利 0.85 亿元，同比增长 58%。基本每股收益 0.43 元。三季度单季度实现营收 1.3 亿元，同比增长 4%，扣非净利 0.26 亿元，同比增长 25%。

二、分析与判断

► 业绩增长来自于应用领域的多点开花。

三季度公司业绩增长延续强势，我们判断业绩增长源于技术优势引领下，公司特种树脂用户粘性大、应用领域不断扩大：在湿法冶金等领域如金属镓提取延续主导地位；化工环保、生物制药、出口等领域有显著增长；盐湖提锂等新能源领域大额合同进入兑现期。

► 大项目进入收入确认期有望带动业绩大幅增长。

根据三季报：4900 万元合同金额的精馏硼吸附树脂合同材料已生产完毕、部分发货；5.8 亿元的藏格锂业 10000 吨/年提锂装置合同第一条生产线已完成安装，进入调试阶段，后续生产线正按计划有序安装，陆续进入调试阶段；4.7 亿元的 3000 吨/年碳酸锂生产线项目材料、设已发运现场，正按进度计划实施安装。根据上述合同进展以及公司之前公告，我们判断，上述合同或将于今年四季度及明年进入收入集中确认期，从而带动公司业绩高增长。

► 2.5万吨募投产能投产突破产能瓶颈，下游需求旺盛带动产能快速释放。

公司 2017 年产品销量 1.2 万吨，产能利用率已超过 170%，产能瓶颈亟待突破。公司 2.5 万吨产能项目 2018 年开始逐步投产，投资的蒲城蓝晓也将成为公司重要的生产基地，公司新产能进入投放期。近年环保排放标准不断提升，镓提取回暖、盐湖提锂需求爆发等带动公司树脂在环保化工、金属提取等领域的销量明显提升；生物制药领域，固相合成载体、层析介质等生物制药领域树脂产品的推广也有望加速。环保、生物制药、金属提取三大方向均具有较高景气度，公司产能有望快速释放。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.82、1.29、1.77 元，对应 PE 分别为 28、18、13 倍，申万一级化工行业平均 18 倍估值水平，考虑行业壁垒、公司成长性，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

盐湖提锂技术推广不及预期，相关树脂市场需求低于预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	444	862	1,330	1,804
增长率 (%)	33.6%	94.1%	54.2%	35.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	93	166	262	358
增长率 (%)	51.0%	78.6%	57.2%	36.7%
每股收益 (元)	0.46	0.82	1.29	1.77
PE (现价)	50	28	18	13
PB	5.7	4.7	3.7	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

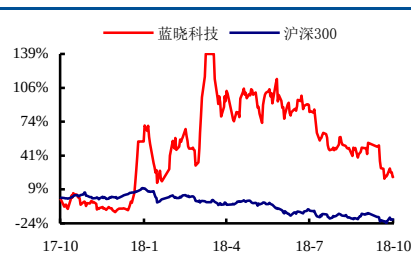
维持评级

当前价格： 22.84 元

交易数据 2018-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	44.99/16.39
总股本 (百万股)	202
流通股本 (百万股)	108
流通股比例 (%)	53.55
总市值 (亿元)	46
流通市值 (亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009
电话： 010-85127892
邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029
电话： 18701586180
邮箱： caolili@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030
电话： 010-85127892
邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

1. 蓝晓科技 (300487) 点评报告：下游多领域需求旺盛，产能进入快速释放期
2. 蓝晓科技 (300487) 点评报告：实现盐湖提锂技术工业化转化，新能源领域

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	444	862	1,330	1,804
营业成本	265	516	789	1,070
营业税金及附加	6	11	17	24
销售费用	20	38	59	80
管理费用	61	112	169	225
EBIT	93	185	295	405
财务费用	8	(5)	(6)	(9)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	86	195	307	419
营业外收支	22	0	0	0
利润总额	108	195	307	419
所得税	15	29	46	63
净利润	93	166	261	356
归属于母公司净利润	93	166	262	358
EBITDA	113	206	321	435

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	277	335	483	748
应收账款及票据	182	328	506	687
预付款项	10	19	29	39
存货	78	165	252	341
其他流动资产	131	131	131	131
流动资产合计	679	980	1404	1951
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	196	246	268
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	381	430	487	522
资产合计	1060	1410	1891	2473
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	120	203	311	422
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	229	413	634	859
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	242	427	648	873
股本	202	202	202	202
少数股东权益	5	5	4	2
股东权益合计	818	983	1244	1600
负债和股东权益合计	1060	1410	1891	2473

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34%	94%	54%	36%
EBIT 增长率	46%	99%	60%	37%
净利润增长率	51%	79%	57%	37%
盈利能力				
毛利率	40%	40%	41%	41%
净利润率	21%	19%	20%	20%
总资产收益率 ROA	9%	12%	14%	14%
净资产收益率 ROE	11%	17%	21%	22%
偿债能力				
流动比率	3.0	2.4	2.2	2.3
速动比率	2.6	2.0	1.8	1.9
现金比率	1.2	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	115	115	115	115
存货周转天数	116	116	116	116
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.3	1.8
每股净资产	4.0	4.8	6.1	7.9
每股经营现金流	0.4	0.6	1.1	1.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50	28	18	13
PB	5.7	4.7	3.7	2.9
EV/EBITDA	39	21	13	9
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	93	166	261	356
折旧和摊销	25	22	25	30
营运资金变动	(48)	(59)	(56)	(56)
经营活动现金流	74	124	226	326
资本开支	44	71	83	65
投资	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(57)	(65)	(78)	(60)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	10	0	0	0
筹资活动现金流	4	(1)	(1)	(1)
现金净流量	21	58	147	265

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。