



2019-02-27

公司点评报告

增持/首次

蓝晓科技(300487)

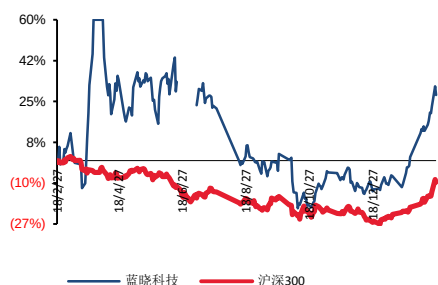
目标价: 40

昨收盘: 35.91

材料 材料 II

盐湖提锂增厚公司业绩，可转债项目保障公司长远发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	202/108
总市值/流通(百万元)	7,268/3,892
12 个月最高/最低(元)	44.99/22.39

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2018 年年报, 营业收入 6.32 亿元, 同比+42.26%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比+53.71%, EPS 0.71 元。其中 2018 年 Q4 归母净利润 5617.18 万元, 同比+243.26%, 环比+111.10%。公司预告 2019 年 Q1 归母净利润 5030.16 - 5633.77 万元, 同比+150%-180%。

主业稳中有增, 盐湖卤水提锂和金属镓带来增量。2018 年, 公司主业稳中有增, 盐湖卤水提锂和金属镓取得良好业绩, 红土、钽进入产业化储备。盐湖卤水领域实现藏格项目和锦泰项目的重大突破, 其中藏格项目完成 20% 销售收入确认 (总订单金额为 5.78 亿), 成为公司新的业绩增长点。金属镓行业伴随镓价格的回升, 行业景气度提升镓产量放大, 增加吸附材料的需求, 实现销售收入 0.84 亿元, 同比增速超过 50%, 未来镓的需求将随着 5G、物联网、芯片等行业的快速发展而增加。国外市场拓展速度加快, 报告期实现销售收入 0.99 亿元, 同比增速超过 33.58%, 全年新增订单超过 1 亿元, 并且实现了首套土耳其 EPC 工程, 首套自主知识产权的连续离交设备出口印度, 生产线运行良好, 为未来国际业务模式创新拓展奠定基础。其他已有领域, 稳中有增, 累计实现总体业绩的较好增长。2019 年 Q1, 公司保持原有业务领域的优势, 积极扩大对下游领域的开拓力度, 经营业绩增长主要来自藏格项目的部分收入确认。

可转债通过审核, 公司产能持续扩张。2019 年 1 月 3 日, 公司可转债申请通过证监会审核, 公司计划募资 3.4 亿用于“高陵蓝晓新材料产业园项目”, 产品为 2.5 万吨/年吸附分离材料。此外, 公司蒲城项目 1.5 万吨产能预计于 2019 年投放。新产能的投放有助于缓解公司产能瓶颈, 保证未来发展。

吸附分离领域龙头企业, 不断拓展下游应用领域。公司是国内吸附分离领域龙头企业, 陆续在头孢、金属镓、锂等领域实现突破。其中 2018 年 1 月, 公司与陕西省膜分离技术研究院承担的青海冷湖 100 吨/年碳酸锂项目完成调试, 进入常规运行阶段, 产出高纯碳酸锂; 2018 年 3 月, 公司和藏格锂业签订了 1 万吨/年价值 5.78 亿的盐湖卤水提取碳酸锂合同, 目前设备运行负荷已达到 20%, 预计将于 2019 年上半年进入满负荷生产状态。2018 年 6 月, 公司与青海锦泰锂业签订 3000 吨/年价值 4.68 亿元的碳酸锂建设运营和技术服务合同。除了盐湖提锂, 公司积极开发钴、铌、钒、钽等其他金属品种, 梯度培育, 不断拓展下游应用领域。

盈利预测与投资评级。预测公司 2019-2021 年归母净利润 2.31

亿、2.63 亿和 3.18 亿元，EPS 分别为 1.14 元、1.30 元和 1.57 元，对应 PE 分别为 31 倍、27 倍和 22 倍。给予“增持”评级。

风险提示：项目开展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	631.99	977.08	1,074.79	1,270.12
(+/-)	42.26%	54.60%	10.00%	18.17%
归母净利润(百万元)	141.70	230.71	263.27	317.87
(+/-)	53.71%	61.07%	14.11%	20.74%
摊薄每股收益(元)	0.71	1.14	1.30	1.57
市盈率(PE)	49.06	30.56	26.78	22.18

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1177	1564	1906	2590	营业收入	632	977	1075	1270
货币资金	652	782	1012	1505	营业成本	371	577	635	750
应收账款	165	254	280	331	营业税金及附加	8	12	13	16
其他应收款	4	6	6	8	营业费用	24	37	40	48
预付款项	32	66	103	147	管理费用	47	72	79	93
存货	238	316	348	411	财务费用	-14	7	-3	-12
其他流动资产	16	34	38	48	资产减值损失	4.07	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	680	729	714	695	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	投资净收益	1.55	2.00	2.00	2.00
固定资产	143.82	342.21	430.95	467.37	营业利润	164	271	310	374
无形资产	91	82	73	64	营业外收入	0.05	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外支出	0.69	0.00	0.00	0.00
资产总计	1858	2294	2620	3284	利润总额	164	271	310	374
流动负债合计	876	1107	1210	1604	所得税	22	41	46	56
短期借款	342	205	0	0	净利润	142	231	263	318
应付账款	221	332	365	432	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	225	470	738	1056	归属母公司净利润	143	231	263	318
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	172	328	371	432
非流动负债合计	13	10	10	10	EPS (元)	0.71	1.14	1.30	1.57
长期借款	10	10	10	10	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	889	1117	1220	1614	成长能力				
少数股东权益	22	22	22	22	营业收入增长	42.3%	54.6%	10.0%	18.2%
实收资本(或股本)	202	202	202	202	营业利润增长	90.6%	65.2%	14.1%	20.7%
资本公积	286	286	286	286	归属于母公司净利润增长	53.7%	61.1%	14.1%	20.7%
未分配利润	422	545	686	856	获利能力				
归属母公司股东权益合计	946	1151	1375	1645	毛利率(%)	41%	41%	41%	41%
负债和所有者权益	1858	2290	2617	3281	净利率(%)	22%	24%	24%	25%
现金流量表					总资产净利润(%)	8%	10%	10%	10%
					ROE(%)	15%	20%	19%	19%
经营活动现金流	20	399	523	580	偿债能力				
净利润	142	231	263	318	资产负债率(%)	48%	49%	47%	49%
折旧摊销	21.41	49.49	64.74	69.87	流动比率	1.34	1.41	1.57	1.61
财务费用	-14	7	-3	-12	速动比率	1.07	1.13	1.29	1.36
应付账款的变化	0	111	33	67	营运能力				
预收账款的变化	0	244	269	318	总资产周转率	0.43	0.47	0.44	0.43
投资活动现金流	-7	-100	-51	-51	应收账款周转率	4	5	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	3.97	3.54	3.08	3.19
长期投资	1	1	1	1	每股指标(元)				
投资收益	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.14	1.30	1.57
筹资活动现金流	111	-171	-242	-36	每股净现金流(最新摊薄)	0.61	0.64	1.15	2.44
短期借款	342	205	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.69	6.79	8.13
长期借款	10	10	10	10	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	49.06	30.56	26.78	22.18
资本公积增加	2	0	0	0	P/B	7.45	6.12	5.13	4.29
现金净增加额	124	129	231	493	EV/EBITDA	39.29	19.76	16.29	12.86

数据来源: wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。