民生证券 MINSHENG SECURITIES

蓝晓科技（300487）

公司研究/点评报告

提锂技术全面性获验证，国内外市场拓展或加速

—蓝晓科技签订盐湖提锂订单点评

点评报告/基础化工　　2019 年 09 月 11 日

一、事件概述

公司发布公告，与五矿盐湖签订一里坪盐湖提锂项目卤水预处理车间吸附成套装置采购合同，合同金额 22808700 元。

二、分析与判断

➢ **新增优质客户、实现高中低品位技术覆盖；盐湖提锂国内外市场拓展将加速。**

本次由公司向五矿盐湖提供其中 1000 吨碳酸锂吸附剂及吸附分离成套装置，是针对已有碳酸锂项目中前段卤水预处理工段的升级改造。该项目所属盐湖矿区位于青海省冷湖行委一里坪，卤水浓度 2.5g/l，是典型的高品位盐湖卤水资源。我们认为本次订单的签订，一方面公司五新增矿盐湖这样的优质客户资源，另一方面也标准着获得高浓度卤水提锂技术的产业化工程，完成了盐湖卤水提锂卤水低、中、高品位吸附法提锂工程的全面覆盖。本次订单的签订是公司盐湖提锂技术及综合实力的体现，公司盐湖提锂技术在国、内外市场的开拓或将加速。

➢ **盐湖提锂海外市场拓展迎突破，持续推进种子式发展不断拓宽发展空间。**

半年报中公司表示在盐湖资源丰富的南美洲市场，已向国外客户提供包括卤水实验，工艺设计，中试以及大型技术方案设计等十几家；在美国等北美区域，已成功开发大型盐湖客户，获得数百万元人民币中试订单。本次订单的签订业绩将有助于上述国外、国内类似高品位盐湖提锂大型订单的落地。公司持续推进种子式发展，在镍、钴、铼等金属领域；在西药分离纯化材料、固相合成品系、生命可续色谱材料等生物医药板块；在 VOCs 气体脱除、煤化工尾水深度处理等环保化工板块，公司梯度培育、持续推新，源源不断的为公司发展提供新的业绩增长点。

➢ **新产能释放保障需求高增长；取得危废经营资质成为全产业链服务商。**

目前 2.5 万吨的高陵项目已进入试生产，1.5 万吨的蒲场项目也进入试水阶段。新的生产基地建成后，公司将拥有行业最全的生产线品类，覆盖吸附分离材料全部的主要生产工艺。鹤壁蓝赛取得 10 万吨树脂资源化经营许可资质，标志着成为国内行业唯一的树脂研发、生产、销售和使用后树脂回收资源再利用的全产业链服务商，提升了公司综合竞争优势。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.37、1.67、2.17 元，对应 PE 分别为 26、22、17 倍，考虑公司历史 PE（TTM）最低水平在 32 倍左右，且公司技术壁垒高、成长性好，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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	632	1,273	1,553	2,006
增长率（%）	42.3%	101.4%	22.0%	29.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	143	277	338	439
增长率（%）	53.7%	93.3%	22.1%	29.7%
每股收益（元）	0.71	1.37	1.67	2.17
PE（现价）	50.9	26.4	21.6	16.7
PB	7.7	6.0	4.7	3.7

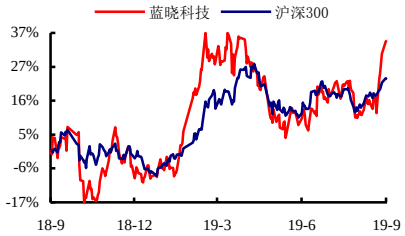
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　36.17 元

交易数据	2019-9-10
近 12 个月最高/最低(元)	36.95/22.39
总股本（百万股）	207
流通股本（百万股）	110
流通股比例（%）	53.28
总市值（亿元）	75
流通市值（亿元）	40

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：李骥

执业证号：S0100119010009
电话：021-60876731
邮箱：liji@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):提锂海外迎突破,种子式发展增长动力足

2.蓝晓科技(300487):业绩持续向好动力充足

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	632	1,273	1,553	2,006
营业成本	371	728	892	1,155
营业税金及附加	8	16	19	25
销售费用	24	48	58	75
管理费用	47	94	115	148
研发费用	33	66	81	104
EBIT	150	322	389	499
财务费用	(14)	5	(0)	(6)
资产减值损失	4	6	8	10
投资收益	2	2	2	2
营业利润	164	316	386	500
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	164	316	386	500
所得税	22	42	52	67
净利润	142	273	334	433
归属于母公司净利润	143	277	338	439
EBITDA	171	343	413	524

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	652	906	1206	1411
应收账款及票据	235	473	577	745
预付款项	32	62	76	98
存货	238	380	378	604
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	1177	1847	2260	2889
长期股权投资	1	2	4	5
固定资产	144	176	175	181
无形资产	91	115	142	171
非流动资产合计	680	811	968	1152
资产合计	1858	2657	3228	4041
短期借款	342	342	342	342
应付账款及票据	240	469	576	745
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	876	1402	1639	2019
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	889	1415	1652	2032
股本	202	202	202	202
少数股东权益	22	19	15	9
股东权益合计	968	1242	1576	2009
负债和股东权益合计	1858	2657	3228	4041

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	42.3%	101.4%	22.0%	29.2%
EBIT 增长率	61.3%	115.1%	20.8%	28.4%
净利润增长率	53.7%	93.3%	22.1%	29.7%
盈利能力				
毛利率	41.2%	42.8%	42.6%	42.4%
净利润率	22.7%	21.8%	21.8%	21.9%
总资产收益率 ROA	7.7%	10.4%	10.5%	10.9%
净资产收益率 ROE	15.1%	22.6%	21.7%	21.9%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.1
现金比率	0.7	0.6	0.7	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	90.4	90.4	90.4	90.4
存货周转天数	153.1	153.1	153.1	153.1
总资产周转率	0.4	0.6	0.5	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.7	1.4	1.7	2.2
每股净资产	4.7	6.0	7.7	9.9
每股经营现金流	0.1	2.1	2.5	2.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	44.1	22.9	18.7	14.4
PB	6.7	5.2	4.1	3.2
EV/EBITDA	30.2	14.4	11.4	8.6
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	142	273	334	433
折旧和摊销	26	27	32	35
营运资金变动	(134)	111	123	(43)
经营活动现金流	20	428	506	441
资本开支	140	156	188	218
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	(7)	(156)	(188)	(218)
股权募资	18	0	0	0
债务募资	342	0	0	0
筹资活动现金流	111	(18)	(18)	(18)
现金净流量	124	254	300	205

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。

李骥，北京大学材料学博士， 2017年新财富有色金属行业第三名团队成员， 2018年12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。