太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

蓝晓科技(300487)

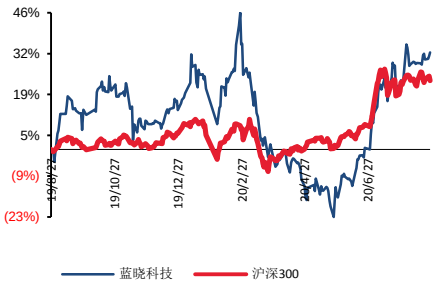
目标价：57

昨收盘：41.22

材料 材料II

H1 树脂收入小升；超纯水接棒提锂助公司全面发力国内外市场

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	210/116
总市值/流通(百万元)	8,641/4,783
12 个月最高/最低(元)	45.68/24.13

相关研究报告：

证券分析师：陶贻功

电话：010-88695226

E-MAIL：taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070001

事件概述：

公司发布 2020 半年报，上半年实现营收 4.35 亿元，同比减少 20.59%，净利 1.16 亿元（扣非 1.11 亿元），同比减少 18.24%（扣非减少 21.35%%）。ROE(加权)8.44%，下降 5.7 个百分点。

H1 树脂销售稳中小升；Q2 业绩转正；现金流显著提升。

上半年公司树脂及技术服务实现收入 2.89 亿，同比增长 0.91%，体现公司树脂产品受疫情影响小、市场竞争力强；Q2 单季公司实现营收、净利分别分别为 3.06 亿、0.90 亿，同比增长 0.97%、4.42%，实现了季度业绩转正。报告期公司现金流大幅改善，经现净额 0.42 亿元，同比大幅提升 167%。

盐湖提锂“材料+设备”技术获验证，大规模产业化开启在即。

报告期公司基本完成藏格、锦泰、五矿三个盐湖提锂项目建设，技术和效果获得客户认可，大规模的产业化之路即将开启。公司盐湖提锂技术可实现低、中、高不同品味卤水的提取；市场开拓方面，除了国内卤水资源外，公司也积极开拓海外盐湖资源丰富的南美等地区，已向十几家国外客户提供实验、设计、方案等服务。

突破均粒技术，有望打开 300 亿超纯水市场。

Technavio 预计，到 2022 年全球半导体用电子级超纯水市场将达 41.7 亿美元（近 300 亿人民币），树脂吸附法是达到 PPB 和 PPT 级别的必要技术环节，随着公司突破均粒技术， 打破国际垄断，成为该领域的少数核心竞争者，目前，公司已形成量产均粒核级树脂、 电子级阴阳树脂、 抛光混床等数十个品种。公司已为面板、晶圆、核电等下游领域送样测试，部分生产线完成小批量验证，验证结果表明，公司的吸附材料性能全面达到国际供应商水平，出水质量达到行业最好水平。近 300 亿的超纯水市场有望成为公司业绩长期持续增长的发动机。

联手北排，强化吸附分离技术在环保领域布局。

公司此前公告，联合北排资本、融拓智慧农业等机构共同发起设立北京北排融拓生态环保投资基金（暂定名）。北排资本为北排集团的投融资平台，北排集团是国内水环境治理龙头，产业资源众多、资本实力雄厚；而污水治理及超标水处理是吸附分离材料的重要应用领域。本次强强联合，有利于公司拓展产业链，探索吸附分离技术在生态环保领域更多的经济价值和技术价值，为公司多领域拓展以及持续、快速发展提供重要支撑。

新建产能投放恰逢供求格局向好机遇，全产业链特种树脂龙头全面发

力国内外市场。

公司定位高端优质品种的新建高陵和蒲城项目合计产能 4 万吨，目前已进入产能释放期，使得公司成为全球产能最大、品系覆盖最全的高端树脂供应商。公司新产能投放恰逢国内产能大幅压缩、国际供货周期加长这一国内外供求格局向好的机遇，公司有望顺势提升产品在国内外的市场占有率，夯实龙头地位。

投资评级：

预计公司 2020~2022 年 EPS 1.31/1.64/2.19 元，对应 PE31/25/19 倍。公司产品技术壁垒高、多应用领域有望迎产业化，给予“增持”的投资评级。

风险提示：

公司市场份额提升不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1011.93	1068.75	1464.79	1961.76
(+/-%)	60.12%	5.62%	37.06%	33.93%
净利润(百万元)	251.29	274.82	343.32	458.87
(+/-%)	75.44%	9.36%	24.92%	33.66%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.31	1.64	2.19
市盈率(PE)	30.45	31.44	25.17	18.83
市净率（PB）	6.07	5.59	4.54	3.63

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1012**	**1069**	**1465**	**1962**
%同比增速	60%	6%	37%	34%
营业成本	508	537	738	989
毛利	504	531	727	973
%营业收入	50%	50%	50%	50%
税金及附加	9	10	14	18
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	29	31	42	56
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	84	85	117	157
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	62	62	85	115
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	4	33	78	103
%营业收入	0%	3%	5%	5%
资产减值损失	0	-10	-15	-20
信用减值损失	-37	0	0	0
其他收益	6	6	8	11
投资收益	1	3	3	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**284**	**310**	**388**	**518**
%营业收入	28%	29%	26%	26%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	**284**	**310**	**388**	**518**
%营业收入	28%	29%	26%	26%
所得税费用	36	39	49	65
净利润	248	271	339	453
%营业收入	25%	25%	23%	23%
归属于母公司的净利润	**251**	**275**	**343**	**459**
%同比增速	75%	9%	25%	34%
少数股东损益	-3	-4	-4	-6
EPS（元/股）	1.20	1.31	1.64	2.19

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	401	-206	-571	-959
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	233	328	428	563
存货	316	308	443	589
预付账款	11	24	32	40
其他流动资产	107	118	135	154
流动资产合计	1068	572	468	387
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	2	425	732	837
投资性房地产	17	16	15	15
固定资产合计	672	958	1275	1617
无形资产	172	219	326	453
商誉	26	26	26	26
递延所得税资产	20	20	20	20
其他非流动资产	277	1334	2241	2598
资产总计	**2253**	**3570**	**5104**	**5952**
短期借款	0	722	1242	862
应付票据及应付账款	310	320	449	598
预收账款	107	206	280	348
应付职工薪酬	5	5	6	9
应交税费	73	66	92	126
其他流动负债	96	76	166	278
流动负债合计	590	1395	2235	2221
长期借款	50	280	620	1010
应付债券	286	286	286	286
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	48	48	48	48
负债合计	**973**	**2008**	**3188**	**3564**
归属于母公司的所有者权益	1261	1546	1904	2383
少数股东权益	19	15	11	5
股东权益	**1280**	**1562**	**1916**	**2389**
负债及股东权益	**2253**	**3570**	**5104**	**5952**

基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.20	1.31	1.64	2.19
BVPS	6.02	7.38	9.08	11.37
PE	30.45	31.44	25.17	18.83
PEG	0.40	3.36	1.01	0.56
PB	6.07	5.59	4.54	3.63
EV/EBITDA	21.24	26.40	22.41	17.66
ROE	20%	18%	18%	19%
ROIC	17%	11%	10%	12%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**-47**	**321**	**518**	**657**
投资	-34	-1532	-1302	-577
资本性支出	-236	-315	-367	-386
其他	5	3	3	5
投资活动现金流净额	**-265**	**-1843**	**-1666**	**-958**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	54	0	0	0
银行贷款增加（减少）	758	952	860	10
筹资成本	-39	-37	-76	-97
其他	-475	0	0	0
筹资活动现金流净额	**298**	**915**	**784**	**-87**
现金净流量	**-9**	**-607**	**-365**	**-388**

资料来源：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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

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

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。