



2020-10-24

公司点评报告

买入/维持

蓝晓科技(300487)

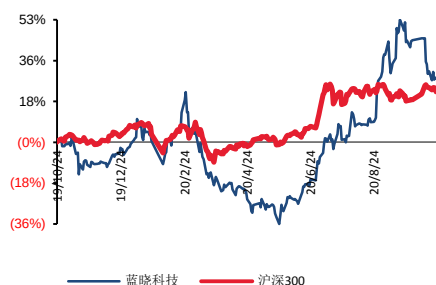
目标价: 57

昨收盘: 47.58

材料 材料 II

现金流持续大幅改善; 扣除汇兑损益及大项目影响业绩稳中有升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	215/121
总市值/流通(百万元)	10,210/5,756
12 个月最高/最低(元)	57.10/24.13

相关研究报告:

蓝晓科技(300487)《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》--2020/08/27

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 三季报, 前三季度实现营收 6.82 亿元, 同比减少 19.75%, 净利 1.64 亿元(扣非 1.56 亿元), 同比减少 28.86%(扣非同比减少 31.96%)。ROE(加权)11.57%, 下降 9.26 个百分点。其中, 第三季度实现营收 2.47 亿元, 同比减少 18.21%; 实现净利 0.48 亿元(扣非 0.45 亿元), 同比减少 45.67%(扣非同比减少 49.07%)。

现金流持续大幅改善, 汇兑对 Q3 净利影响大。

得益于藏格、锦泰等大项目逐步完工, 公司现金流状况持续大幅改善, 报告期公司经现净额 1.26 亿元, 同比提升 257.25%; 其中第三季度 0.84 亿元, 同比增加 568.08%。第三季度公司净利下滑幅度显著大于收入, 我们判断主要原因是 6 月份以来人民币大幅升值导致公司汇兑损益较大所致。

扣除大项目影响, 公司前三季度业绩稳中有升, 出口增长显著。

由于藏格 1 万吨和锦泰 3000 吨两个重大盐湖提锂项目今年进入建设末期, 我们判断前三季度仅确认了藏格项目 10 条线中的 3 条, 对应收入 1.5 亿左右, 如果扣除这两个项目, 公司前三季度营收应有 10% 左右的增长。同时, 随着公司产能释放、海外团队的搭建以及产品竞争力的提升, 公司出口收入增长显著, 2020H1 实现了 0.75 亿元, 同比增长超过 50%, 预计前三季度海外收入在 1 亿元以上。出口的大幅增长, 彰显了公司产品在国际市场的竞争力逐步受到认可。

我们判断, Q4 藏格和锦泰的最后一条线有望确认收入, 将给四季度业绩带来较大贡献。随着藏格、锦泰、五矿三个项目建成投运, 公司盐湖提锂技术实现在高、中、低不同品味卤水的工程实践, 未来国内外大规模的产业化之路有望开启。

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。

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。

公司是国内特种吸附树脂领域技术领先企业，研发与创新能力强，如盐湖提锂、红土镍矿提镍、甜菊糖整线技术、工业大麻提取整线技术等均为首创技术，成为全球少数几家掌握均粒技术的企业等。目前公司高陵和蒲城新建合计产能4万吨已进入产能释放期，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市场占有率，夯实龙头地位。

投资评级：

鉴于汇兑损益影响较大，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司2020~2022年EPS 1.14/1.41/1.71元，对应PE42/34/28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)	1012	1032	1255	1505
(+/-%)	60.13	1.98	21.61	19.92
净利润(百万元)	251	245	302	367
(+/-%)	0.75	(0.02)	0.23	0.22
摊薄每股收益(元)	1.17	1.14	1.41	1.71
市盈率(PE)	31.17	41.62	33.85	27.81
市净率(PB)	6.21	6.66	5.50	4.55

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	652	401	591	1080	1674	营业收入	632	1012	1032	1255	1505
应收和预付款项	239	245	285	271	277	营业成本	371	508	536	652	782
存货	238	316	308	286	279	营业税金及附加	8	9	10	12	14
其他流动资产	48	106	132	150	167	销售费用	24	29	29	36	43
流动资产合计	1177	1068	1316	1787	2396	管理费用	79	147	142	173	209
长期股权投资	1	2	425	732	837	财务费用	-14	4	20	32	34
投资性房地产	27	17	16	15	15	资产减值损失	-4	0	27	20	20
固定资产	144	672	641	613	583	投资收益	2	1	3	3	3
在建工程	380	55	3	-85	-200	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	91	172	219	326	453	营业利润	164	284	277	340	415
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-1	-1	0	0	0
其他非流动资产	64	260	279	288	317	利润总额	164	284	277	340	415
资产总计	1858	2253	2908	3686	4412	所得税	22	36	35	43	52
短期借款	342	0	82	102	0	净利润	142	248	242	298	362
应付和预收款项	276	406	395	494	593	少数股东损益	-2	-3	-3	-4	-5
长期借款	10	50	280	510	740	归母股东净利润	143	251	245	302	367
其他负债	261	232	315	427	544						
负债合计	889	973	1358	1819	2162	预测指标					
股本	202	207	207	207	207		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	286	366	366	366	366	毛利率	0.41	0.50	0.48	0.48	0.48
留存收益	422	629	864	1726	2094	销售净利率	0.23	0.25	0.24	0.24	0.24
归母公司股东权益	946	1261	1534	1855	2242	销售收入增长率	0.42	0.60	0.02	0.22	0.20
少数股东权益	22	19	16	12	7	EBIT 增长率	0.61	1.13	-0.01	0.21	0.19
股东权益合计	968	1280	1549	1867	2250	净利润增长率	0.54	0.75	-0.02	0.23	0.22
负债和股东权益	1858	2253	2908	3686	4412	ROE	0.15	0.20	0.16	0.16	0.16
						ROA	0.08	0.11	0.08	0.08	0.08
现金流量表(百万)						ROIC	9.81%	17.27%	12.55%	12.10%	12.20%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.67	1.17	1.14	1.41	1.71
经营性现金流	20	-47	340	613	660	PE (X)	36.90	31.17	41.62	33.85	27.81
投资性现金流	-7	-265	-437	-336	-146	PB (X)	5.27	5.98	6.41	5.30	4.38
融资性现金流	111	298	288	212	80	PS (X)	7.41	7.39	9.58	7.69	6.10
现金增加额	137	-9	191	489	594	EV/EBITDA (X)	27.34	21.24	28.22	23.28	18.75

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	zhafll@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。