

# 新业务多点开花，海外市场开始发力，一季度业绩大增

## 蓝晓科技(300487)

评级:	买入	股票代码:	300487
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	58.58/23.9
目标价格:	59.40	总市值(亿)	86.00
最新收盘价:	39.13	自由流通市值(亿)	49.66
		自由流通股数(百万)	126.91

### 事件概述

事件一：公司发布2020年年报，公司2020年实现营业收入9.23亿元，同比下降8.82%，实现归母净利润为2.02亿元，同比减少19.59%，经营活动现金流量净额2.60亿元，同比大幅转正，EPS0.97元/股。

事件二：公司发布2021年一季报，公司2021年Q1实现营业收入2.93亿元，同比增长126.25%，环比增长21.98%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长229.46%，环比增长130.13%。

### 分析判断：

#### ▶ 吸附分离材料基本盘稳健增长，现金流大幅改善。

2020年公司业绩下滑主要原因在于：一方面20年一季度的疫情影响较为严重，同时公司20年锦泰、藏格两个超大项目收入较19年减少2.02亿元，剔除以上项目影响之后，公司20年收入同比提升了18.40%，说明公司基础业务存在巨大的潜力。同时公司当期经营活动现金流量净额为2.60亿元，同比增加3.07亿元，公司现金流的大幅改善表明公司生产经营逐步迈向更高的台阶。

2021年Q1公司业绩实现了大幅增长，一方面来自于公司锦泰碳酸锂项目的确认，这部分我们预计贡献收入约9000万元，即使剔除盐湖项目影响公司2020年Q1业绩也较2019年Q1和2020年Q1大幅增长。我们判断，未来公司剔除盐湖这一超大项目后的业绩将保持持续稳健的增长。

#### ▶ 盐湖项目确认落地，新兴领域百花齐放。

截止2021年3月底，公司藏格和锦泰项目均已经完成安装，其中藏格项目为10套1000吨/年的碳酸锂装置，合同金额为5.78亿元，截止2021年3月底已经完成安装，并确认装置收入4.87亿元；锦泰项目为3条1000吨/年生产运营整线项目，合同金额为4.68亿元，截止2021年3月底，均已完成安装，并分别确认装置收入、运营收入2.71、0.13亿元。根据我们对此前公司的合同条款梳理，我们预计目前藏格项目剩余1套装置收入待确认，锦泰3套装置前期费用均已确认完毕，剩余费用将会采取每年陆续分摊的方式确认。截止2021年底，公司于2018年签订的超大碳酸锂项目订单基本已经完成落地。公司国内盐湖项目的顺利运行，标志着公司这一技术已实现产业化运营，未来在北美高品位盐湖地区具有极大潜力。

资源板块公司以锂为依托，多点开花，2020年公司资源板块实现营业收入0.92亿元，同比增长26.81%。截止目前公司钴回收已在刚果金获得整线合同；高效的镍吸附剂在东南亚镍矿已测得性能

达到国际最好水平；氧化铝母液提镓保持着较高的市占率；提金在欧洲和非洲行程数百万级稳定供货；提钒在国内已经形成稳定供货并贡献千万营收。

同时，公司20年在水处理与超纯化板块实现营业收入1.70亿元，同比增长80.14%，未来水处理和超纯化板块的迅猛增长将有望持续为公司贡献业绩。

此外，公司产品在碳捕捉、mRNA疫苗、植物提取、可降解塑料等诸多新兴领域进行了布局，部分领域已经获得了批量订单并形成销售。

► **队伍不断强大，海外业务有望持续放量。**

近年来，公司在国际化战略的引领下，加快了行业内顶级海外人才的引进，前朗盛LPT事业部CEO Mr Jean-MarcVesselle和曾在行业内多家国际知名企业担任生产总监、总经理等职务的Dr. JoeLin近年来相继加入公司，为公司在高端材料和海外业务的发力上做出了巨大的贡献。2020年公司海外业务新签订单2.6亿元，同比增长92%，实现海外销售收入1.63亿元，同比增长32.69%。2021年随着全球疫情得到控制，公司外海业务销售收入有望进一步提升。

**投资建议**

我们维持此前对公司 2021-2022 盈利预测不变，新增了 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 10.58/13.95/17.84 亿元，同比+14.7%/+31.8%/27.9%，归母净利润分别为 2.91/3.85/5.05 亿元，同比+44.2%/32.0%/+31.4%，EPS 分别为 1.33/1.75/2.30 元，对应 2021 年 4 月 27 日收盘价 39.13 元，PE 分别为 30/22/17 倍。对比 A 股新材料类可比企业，公司目前估值低于国内新材料龙头企业平均水平，我们看好公司未来“材料+设备+服务”一体化差异化竞争模式，树脂产品持续放量，维持目标价 59.4 元不变，对应 2022 年 33 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示**

下游需求不及预期，海外项目拓展进度不及预期，盐湖项目回款进度不及预期等风险。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,012	923	1,058	1,395	1,784
YoY (%)	60.1%	-8.8%	14.7%	31.8%	27.9%
归母净利润(百万元)	251	202	291	385	505
YoY (%)	75.4%	-19.6%	44.2%	32.0%	31.4%
毛利率 (%)	49.8%	46.6%	48.0%	48.1%	47.8%
每股收益 (元)	1.14	0.92	1.33	1.75	2.30
ROE	19.9%	12.2%	15.5%	17.8%	20.0%
市盈率	34.22	42.56	29.52	22.36	17.02

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

联系人：毛晓龙

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

邮箱：maoxl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	923	1,058	1,395	1,784	净利润	196	291	380	498
YoY (%)	-8.8%	14.7%	31.8%	27.9%	折旧和摊销	90	-44	-81	-65
营业成本	493	550	724	931	营运资金变动	-85	36	-138	-78
营业税金及附加	12	13	16	21	经营活动现金流	260	292	148	353
销售费用	24	43	56	71	资本开支	-53	166	162	416
管理费用	83	85	112	143	投资	-4	-25	-36	-9
财务费用	41	7	9	11	投资活动现金流	-58	142	129	409
资产减值损失	-16	0	0	0	股权募资	1	0	0	0
投资收益	1	1	2	2	债务募资	50	87	164	-16
营业利润	215	325	426	560	筹资活动现金流	-50	-158	56	-147
营业外收支	2	-3	-4	0	现金净流量	130	276	332	615
利润总额	217	322	423	559	<b>主要财务指标</b>				
所得税	21	31	43	62	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
净利润	196	291	380	498	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	202	291	385	505	营业收入增长率	-8.8%	14.7%	31.8%	27.9%
YoY (%)	-19.6%	44.2%	32.0%	31.4%	净利润增长率	-19.6%	44.2%	32.0%	31.4%
每股收益	0.92	1.33	1.75	2.30	<b>盈利能力</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					毛利率	46.6%	48.0%	48.1%	47.8%
货币资金	605	881	1,213	1,828	净利率	21.2%	27.5%	27.2%	27.9%
预付款项	14	15	20	25	总资产收益率 ROA	7.9%	10.5%	11.7%	13.1%
存货	332	361	480	615	净资产收益率 ROE	12.2%	15.5%	17.8%	20.0%
其他流动资产	431	449	550	701	<b>偿债能力</b>				
流动资产合计	1,383	1,706	2,263	3,170	流动比率	1.99	2.09	2.39	2.90
长期股权投资	3	3	3	4	速动比率	1.48	1.63	1.85	2.30
固定资产	673	711	706	468	现金比率	0.87	1.08	1.28	1.67
无形资产	167	167	169	172	资产负债率	34.5%	31.5%	34.1%	34.2%
非流动资产合计	1,170	1,066	1,034	692	<b>经营效率</b>				
资产合计	2,553	2,772	3,297	3,862	总资产周转率	0.36	0.38	0.42	0.46
短期借款	71	108	152	86	<b>每股指标 (元)</b>				
应付账款及票据	292	329	432	555	每股收益	0.92	1.33	1.75	2.30
其他流动负债	332	378	362	452	每股净资产	7.51	8.54	9.81	11.52
流动负债合计	695	815	946	1,094	每股经营现金流	1.19	1.33	0.67	1.61
长期借款	23	73	193	243	每股股利	0.25	0.28	0.47	0.56
其他长期负债	163	-15	-15	-15	<b>估值分析</b>				
非流动负债合计	186	58	178	228	PE	42.56	29.52	22.36	17.02
负债合计	880	872	1,123	1,321	PB	5.93	4.58	3.99	3.40
股本	215	215	215	215					
少数股东权益	22	22	17	10					
股东权益合计	1,673	1,900	2,173	2,541					
负债和股东权益合计	2,553	2,772	3,297	3,862					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

毛晓龙：助理分析师，化学工程与工艺学士，工商管理硕士，五年化工实业经验，两年买方从业经验，2020年加入华西证券研究所。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。