



2021-04-26

公司点评报告

买入/维持

蓝晓科技(300487)

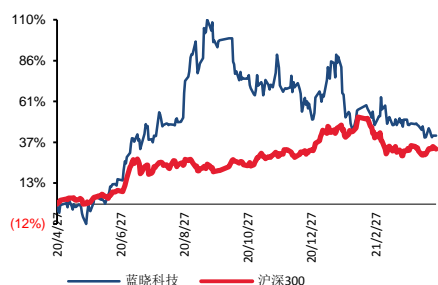
目标价: 53

昨收盘: 38.3

材料 材料II

Q1 财报稳健向好；技术、市场不断突破、品牌高度不断提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	220/127
总市值/流通(百万元)	8,417/4,861
12 个月最高/最低(元)	57.10/24.13

相关研究报告：

蓝晓科技(300487)《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》--2020/10/24

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 年报，实现营收 9.23 亿元，同比减少 8.82%，净利 2.02 亿元（扣非 1.82 亿元），同比减少 19.59%（扣非同比减少 26.28%）。ROE(加权)14.86%，下降 7.89 个百分点。经现净额 2.60 亿元，同比大幅增长 654.15%。年度利润分配方案为每 10 股派发现金 2 元（含税）。公司同时发布 2021 一季报，实现营收 2.93 亿，同比增长 126.25%；净利润 0.87 亿元（扣非 0.82 亿元），同比增长 229.46%（扣非同比增长 212.33%）。ROE(加权)5.28%，同比提升 3.27 个百分点。经现净额 0.53 亿元，同比提升 426.75%。

盈利能力显著增强，现金流持续大幅改善，财报整体稳健向好。

2021Q1 公司期间费用率 15.01%，同比下降近 9 个百分点；净利率同比大幅提升近 10 个百分点至 29%，整体盈利能力大幅提升。资产负债率 31.58%，维持在较低水平。现金流在 2020 年大幅扭负为盈的基础上，Q1 继续大幅改善。公司财报整体稳健向好。

产能释放空间大，六大板块有望持续优异表现。

目前公司吸附分离材料总产能超过 4 万吨，2020 年产量 2.16 万吨，产量增长 26%，产能利用率仅 54%，持续释放空间大。2020 年六大板块整体表现优异，水处理与超纯化板块实现营业收入 16970 万元，同比增长 80.14%；生物医药板块实现营业收入 10005 万元，同比增长 3.87%；资源与新能源板块实现营业收入 9228 万元，同比增长 26.81%；节能环保板块实现营业收入 6420 万元，同比下降 8.52%；食品与植物提取板块实现营业收入 8476 万元，同比下降 9.24%。

公司新投产的高陵、蒲城两基地产能在大品类、高精尖细分品类上各有侧重，且有柔性生产、扩展的空间，保障了未来 3-5 年的产能需求，也充分保障了公司高端产品的个性化量产能力；鹤壁蓝赛已取得树脂资源化经营许可资质，成为国内行业唯一的树脂研发、生产、成套技术和资源回收再利用的全产业链服务商。一体化服务优势将是公司参与国内外市场的核心竞争力之一。

均粒技术、生命科学等高精尖技术和产品将持续提升公司品牌高度。

公司已成功突破此前被国外公司垄断的均粒技术，实现了均粒白球的规模化生产、开发了超纯水、色谱等多个高端品系。公司超纯水树脂应用的产业化，解决了国家半导体和核电领域超纯水树脂的“卡脖子”难题，为产业链供应链自主可控提供了坚实的保障。核电领域产生实质业务，战略合作已开展。公司为面板、核电等下游领域送样测试，

验证结果表明：公司的吸附材料性能，和出水指标，均达到国际供应商的水平。公司正在积极扩大该领域的市场销售规模。

在生物医药领域，药用粉末树脂获得市场认可并形成销售。微载体用于疫苗原材料纯化，已通过厂商验证，形成产业化订单。层析介质、琼脂糖等用于核酸载体已获客户认可，陆续形成国内外客户群。多肽合成、核酸检测、蛋白分离与纯化、DNA 载体获得研发突破，生命健康体系产品正焕发生机。

以盐湖提锂为核心，资源与新能源板块形成梯次发展的良好格局。

以藏格、锦泰、五矿 3 个提锂标杆项目为依托，公司在涉锂产业链中形成了独特的“技术极”：拥有 10 多项专利，可针对中、高、低不同品位的卤水提供不同方案，技术辐射精制、回收、除硼、矿石锂除杂等多个维度。公司正在形成覆盖国内外主要盐湖提锂、矿石锂提取纯化、精制提效的材料+工艺+系统装置+整线建设+运营的产品及服务组合。

以涉锂产业拉动公司在新能源方面的多点开花，钴回收已在刚果金项目获得整线合同，现已完成设备生产；红土镍矿提镍方面，高效镍吸附剂在东亚镍矿已测得性能达到国际最好水平；提铀已在非洲矿实现年度稳定供货。提金在欧洲和非洲形成数百方级稳定供货。提钒在国内已形成稳定客户群并贡献千万级营收。另外铯、铊、钷等有小批量销售，公司在金属、新能源板块形成梯度培育、纵深发展的良好格局。

投资评级：

预计公司 2021~2023 年净利分别为 3.09 亿元、3.92 亿元、5.13 亿元，对应 PE28/22/17 倍。公司研发创新能力强、技术优势显著，给予“买入”的投资评级。

风险提示：公司技术研发及推广不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	923	1208	1519	1946
(+/-%)	(8.79)	30.88	25.75	28.11
净利润(百万元)	202	309	392	513
(+/-%)	(0.20)	0.53	0.27	0.31
摊薄每股收益(元)	0.92	1.41	1.78	2.33
市盈率(PE)	48.40	27.81	21.94	16.77
市净率(PB)	5.93	4.33	3.59	2.93

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	401	605	881	1461	2081	营业收入	1012	923	1208	1519	1946
应收和预付款项	245	300	303	284	314	营业成本	508	493	630	793	1015
存货	316	332	411	347	362	营业税金及附加	9	12	15	19	24
其他流动资产	106	107	99	89	85	销售费用	29	24	31	39	50
流动资产合计	1068	1344	1693	2182	2842	管理费用	147	137	174	221	283
长期股权投资	2	3	426	733	838	财务费用	4	41	10	21	21
投资性房地产	17	16	17	19	20	资产减值损失	0	16	27	20	20
固定资产	672	673	706	755	809	投资收益	1	1	1	2	2
在建工程	55	43	-9	-93	-154	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产开发支出	172	167	219	333	466	营业利润	284	215	332	421	550
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-1	2	0	0	0
其他非流动资产	260	259	280	291	323	利润总额	284	217	332	421	550
资产总计	2253	2514	3341	4226	5150	所得税	36	21	32	41	54
短期借款	0	71	153	173	0	净利润	248	196	299	379	496
应付和预收款项	406	361	477	600	764	少数股东损益	-3	-7	-10	-13	-17
长期借款	50	23	253	483	713	归母股东净利润	251	202	309	392	513
其他负债	232	330	402	516	701						
负债合计	973	880	1381	1866	2274	预测指标					
股本	207	215	215	215	215		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	366	615	615	615	615	毛利率	0.50	0.47	0.48	0.48	0.48
留存收益	629	770	1060	1726	2094	销售净利率	0.25	0.22	0.26	0.26	0.26
归母公司股东权益	1261	1650	1987	2399	2931	销售收入增长率	0.60	-0.09	0.31	0.26	0.28
少数股东权益	19	22	12	0	-17	EBIT 增长率	1.13	-0.19	0.39	0.25	0.28
股东权益合计	1280	1673	1999	2399	2915	净利润增长率	0.75	-0.20	0.53	0.27	0.31
负债和股东权益	2253	2553	3380	4265	5188	ROE	0.20	0.12	0.16	0.16	0.17
现金流量表(百万)						ROA	0.11	0.08	0.09	0.09	0.10
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	17.27%	12.35%	12.82%	12.73%	13.81%
经营性现金流	-47	260	420	701	803	EPS (X)	1.14	0.92	1.41	1.78	2.33
投资性现金流	-265	-58	-440	-341	-202	PE (X)	31.92	48.40	27.81	21.94	16.77
融资性现金流	298	-50	296	220	19	PB (X)	5.98	5.79	4.23	3.50	2.86
现金增加额	-9	130	276	580	620	PS (X)	7.39	9.92	6.65	5.07	3.67
						EV/EBITDA (X)	21.24	26.32	24.94	19.57	13.90

资料来源: WIND, 太平洋证券



太平洋证券

PACIFIC SECURITIES

内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
| 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	zhaf1@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。