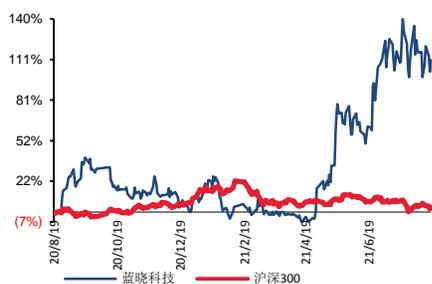


材料 材料II

吸附材料高增长；新能源空间大，高新领域技术强、国产替代空间大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	220/128
总市值/流通(百万元)	18,857/11,001
12个月最高/最低(元)	98.00/38.00

相关研究报告:

蓝晓科技(300487)《蓝晓科技(300487)深度报告:技术驱动、厚积薄发》--2021/05/12

蓝晓科技(300487)《Q1财报稳健向好;技术、市场不断突破、品牌高度不断提升》--2021/04/26

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

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2021年中报,实现营收5.56亿,同比增长27.60%;净利润1.50亿元(1.41亿元),同比增长29.40%(扣非同比增长26.57%)。ROE(加权)8.77%,同比提升0.33个百分点。经现净额0.93亿元,同比提升122.47%。

金属资源等引领吸附材料高增长、出口增长强劲国际化迈上新台阶。

报告期吸附材料实现销量1.53万吨,同比增长72%;实现收入4.03亿元,同比增长45%,从细分领域看,金属资源板块实现收入6655万元,同比增长40%;生物医药板块实现收入5592万元,同比增长6%;水处理与超纯化板块实现收入14482万元,同比增长85%;节能环保板块实现收入5191万元,同比增长67%;食品与植物提取板块实现收入3054万元,同比下降14%;化工与工业催化板块实现收入3753万元,同比增长58%。吸附分离材料是公司的核心业务,也是公司系统集成业务的重要支撑,其在各领域的多点开花彰显公司产品、技术实力受到不同领域的高度认可,也将支撑公司整体业务的持续发展。

在疫情等诸多不利影响之下,公司海外业务实现销售收入1.43亿元,增长91.22%,保持良好的发展势头。已拓展覆盖到包括欧洲、亚洲、南美、非洲、北美等地区,销售布局渐次形成,国际化迈上新台阶。

以盐湖提锂为龙头,新能源金属板块多点开花;产业化梯次展开打开大市场空间:

盐湖提锂领域的三大项目(藏格锂业10000吨吸附单元、锦泰项目3000吨整线运营、五矿项目1000吨技术改造)均已顺利投产运行。三大项目的技术攻关及实践,使得公司可针对中、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;项目经验及技术全面性处于全球领先地位。

报告期公司签订多个中试项目,包括:盐湖股份“盐湖沉锂母液高效分离中试实验研究项目”等新技术型中试项目,中蓝长华设计院(比亚迪)600吨碳酸锂中试和配套除硼中试生产线,五矿盐湖项目10000吨/年ED浓水深度除镁成套装置等规模化工业项目。

公司同样努力布局海外市场,公司研发出锂钠分离吸附剂及成功申请两项锂钠分离发明专利,上述技术在海外盐湖提锂领域有较大应用潜力,目前公司已开拓SQM(智利)、Ansson(美国)、Vulkan(欧洲)等多个海外客户并签订多个中试合同。

目前公司在手10多个盐湖提锂中试项目,未来有望逐步落地为商业合同。我们测算,30万吨盐湖提锂产能对应市场空间将在200亿以上。

新能源、半导体产业等新兴产业对稀贵金属需求旺盛，公司在相关领域已形成梯次发展的格局，有望给公司提供持续增长动力：

提铈：公司报告期获得海外客户近 4000 万元吸附材料及系统装置的整体解决方案订单；**钴回收：**公司在刚果（金）获得整线合同；**提铀：**已在非洲矿实现年度稳定供货；**提金：**在欧洲和非洲形成百万级别的吸附剂稳定供货；**提钒、提铈：**已形成稳定客户群并贡献千万元级别的营收；**提铈、钨**等也有小批量销售。

生命科学板块形成体系化、梯次化发展格局，实现国产替代彰显技术高度。在生命科学领域，公司产品分为纯化类和载体类，产品方向定位为高技术、市场空间大、高度垄断的品系。目前公司已经形成两大体系 80 多个品种；已建成年产 20000L/年生命科学软胶产品生产设施。生命科学板块形成多品系新品储备、梯次且有序量产的发展状态，部分产品已实现量产并稳定销售，形成业绩贡献来源：

固相合成载体用于多肽类药物合成，已形成量产，年度贡献千万元级别销售收入。微载体用于细胞培养，本年度开始形成产业化订单。药用粉末树脂已通过客户认证并形成销售收入。核酸载体已获客户认可，正在逐步开发国内外客户群。此外，新型多肽药物用固相合成载体、核酸检测、蛋白分离纯化、DNA 载体等均有项目立项在研，部分品种获得阶段性突破。

报告期内，公司部分产品实现了国产替代，打破了国外产品在国内市场的垄断地位：微载体产品 LX-MC-dex1，对标 Cytiva（原 GE 生命科学）已进入工业化应用，开始服务于国内医药企业；色谱填料丁基 4B，已进入中试验证阶段，为国产品牌产品突破；层析介质 Sepliife G50SF，用于微凝胶柱血液检测领域，实现了国产品牌的产品突破与应用；层析介质 CM Sepliife C50 和 DEAE Sepliife A50，用于血液制品纯化领域，实现国产品牌的产品突破，部分产品实现量产并稳定商业化销售。

均粒技术打破国外垄断，电子级、核级超纯水制备产业化在即。公司完全自主知识产权的喷射法均粒技术已于 2019 年 7 月实现量产，均粒系列吸附材料用于半导体领域超纯水制备，可实现电子级超纯水系列吸附分离材料的进口替代，解决产业链超纯水“卡脖子”技术环节，符合产业链供应链自主可控的国家战略。

基于均粒技术的系列吸附材料具有优异的动力学性能、运行压差小、强度高等特殊性能，适用于对吸附分离要求严苛的工业领域。电子级和核级超纯水制备就是典型的应用领域。喷射法均粒技术是目前行业获取电子级均粒树脂的主流技术路线，一直为少数国外公司垄断。

公司抛光均粒树脂生产的电子级超纯水出水水质稳定，电阻率不低于 18.18MΩ·cm，完全满足 ASTM（American Society for Testing and Materials，美国材料与试验协会）出水指标。报告期内，公司在电子级和核级吸附分离材料领域产生实质业务，逐步开展合作。与京东方体系合作，已完成树脂性能测试、出水水质测试过程，开始提供面板

生产用超纯水抛光树脂 Monojet 6150U, 逐步试行工业化国产替代。与光电、面板及核电企业开展中试及小规模销售，与国内芯片厂家的测试及技术洽谈也在进行中。

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 PE65/51/39 倍。公司研发创新能力强、技术优势显著；盐湖提锂等新能源、半导体相关金属提取领域有望迎来爆发，维持“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	393	515
(+/-%)	(0.20)	0.53	0.27	0.31
摊薄每股收益(元)	0.92	1.41	1.79	2.34
市盈率(PE)	48.40	65.17	51.28	39.14

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	988	1693	2448	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	1800	2414	3209	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	20	19
投资性房地产	17	16	15	14	14	资产减值损失	0	16	27	20	20
固定资产	672	673	608	542	473	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	213	319	445	营业利润	284	215	332	422	552
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	278	287	316	利润总额	284	217	332	422	552
资产总计	2253	2514	3341	4227	5153	所得税	36	21	32	41	54
短期借款	0	71	153	173	0	净利润	248	196	299	380	498
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	393	515
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	2400	2935	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	2918	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	4266	5191	ROE	0.20	0.12	0.16	0.16	0.18
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%	13.80%
经营性现金流	-47	260	527	826	938	EPS (X)	1.14	0.92	1.41	1.79	2.34
投资性现金流	-265	-58	-440	-341	-202	PE (X)	31.92	48.40	65.17	51.28	39.14
融资性现金流	298	-50	296	220	19	PB (X)	5.98	5.79	9.90	8.20	6.70
现金增加额	-9	130	383	705	755	PS (X)	7.39	9.92	15.90	12.34	9.28
						EV/EBITDA (X)	21.24	26.32	44.81	36.21	27.91

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。