

蓝晓科技（300487）：新产能陆续释放，发力新兴应用场景

——2021 年半年报点评

事件：公司披露 2021 年半年报，上半年公司实现营业收入 5.56 亿元，同比增长 27.6%；归母净利润 1.50 亿元，同比增长 29.4%。

吸附材料业务实现高增长。公司主业方向坚定、务实经营，半年报营收和归母净利润双增长，业绩基本符合预期。其中，吸附材料实现收入 4.03 亿元，同比增长 45%。得益于吸附材料业务的良好发展，以及大项目的正向造血作用逐步显现，报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.93 亿元，同比增长了 122%，现金流持续改善，财务状况稳健。

新产能将逐步释放。报告期内，公司加快了新基地的产能释放节奏和精细化管理，产能得到加速释放，上半年实现产品产量 1.59 万吨，同比增长 81%，销量 1.53 万吨，同比增长 72%。展望未来，公司高陵、蒲城新材料产业园项目陆续投产，满产后产能超过 4 万吨，产品分级上囊括工业级、食品级、医药级、电子级多个标准产品，且有一定的柔性扩展空间，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，为公司高质量快速发展夯实了基础。

展望未来，公司将随着新能源、半导体产业、其它新兴产业的快速发展，不断扩大产品的应用场景，巩固自身龙头地位。在锂电领域，公司将拓宽湿法冶金赛道，以涉锂产业为先锋，在镓、镍等金属提取领域形成梯次发展的局面。在半导体领域，公司喷射法均粒技术工业化取得重大突破，目前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，产品性能达到国际标准，成为该领域的少数核心竞争者。在生命科学领域，公司通过设立苏州蓝晓、新建上游细胞培养实验室、增加研发投入等方式，为该板块快速发展提供足够的资源支持，板块有望逐步成为新的利润增长点。

盈利预测：预测公司 21-23 年归母净利润 3.12/4.10/5.73 亿元，净利增速 54.49%/31.42%/39.70%，EPS 分别为 1.42/1.87/2.61 元，对应 PE 分别为 66.18/50.36/36.05，维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不达预期；项目进展或不达预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,011.93	922.63	1,248.00	1,550.32	2,020.20
增长率（%）	60.12%	-8.82%	35.27%	24.22%	30.31%
归母净利润（百万元）	251.29	202.05	312.15	410.23	573.09
增长率（%）	75.07%	-21.18%	54.49%	31.42%	39.70%
净资产收益率（%）	19.92%	12.24%	15.54%	17.55%	20.50%
每股收益（元）	1.24	0.97	1.42	1.87	2.61
PE	75.81	96.91	66.18	50.36	36.05
PB	15.40	12.22	10.29	8.84	7.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021 年 8 月 23 日

推荐/维持

蓝晓科技

公司报告

公司简介：

蓝晓科技成立于 2001 年，公司的主营业务是研发、生产和销售吸附分离树脂并提供应用解决方案，公司产品广泛应用于湿法冶金、制药、食品加工、环保、化工和工业水处理等领域。（资料来源于公司招股说明书及 2020 年年报）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	37.35-106.66
总市值（亿元）	207
流通市值（亿元）	121
总股本/流通 A 股（万股）	21978.42/12822.31
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.40%

52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1068	1383	1773	2170	2765	营业收入	1012	923	1248	1550	2020
货币资金	401	605	750	927	1187	营业成本	508	493	667	827	1074
应收账款	233	286	386	480	626	营业税金及附加	9	12	16	19	25
应收款项融资	67	106	127	139	153	营业费用	29	24	31	37	45
其他应收款	12	14	18	23	30	管理费用	84	83	90	99	109
预付款项	11	14	14	14	14	研发费用	62	55	89	106	128
存货	316	332	450	558	725	财务费用	4	41	-1	-4	-5
合同资产	0	8	9	10	11	其他收益	6	9	9	9	9
其他流动资产	28	16	16	16	16	资产减值损失	0	-16	-18	-19	-21
非流动资产合计	1186	1170	1197	1205	1205	信用减值损失	0	2	-19	-21	-23
其他权益投资工具	0	4	4	4	4	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
长期股权投资	2	3	3	3	3	投资净收益	1	1	1	1	1
长期应收款	201	0	0	0	0	营业利润	284	215	332	437	612
投资性房地产	17	16	16	16	16	营业外收入	0	3	3	3	3
固定资产	672	673	716	740	754	营业外支出	1	1	0	0	0
无形资产	172	167	150	135	122	利润总额	284	217	335	440	615
商誉	26	26	26	26	26	所得税	36	21	33	43	60
递延所得税资产	20	26	26	26	26	净利润	248	196	302	397	555
其他非流动资产	21	212	212	212	212	少数股东损益	-3	-7	-10	-13	-18
资产总计	2253	2553	2970	3375	3970	归属母公司净利润	251	202	312	410	573
流动负债合计	590	695	739	833	992	EPS（元）	1.24	0.97	1.42	1.87	2.61
短期借款	0	71	0	0	0	主要财务比率					
应付票据	8	91	124	136	177		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付账款	302	200	267	332	431	成长能力					
预收款项	107	0	0	0	0	营业收入增长	60.12%	-8.82%	35.27%	24.22%	30.31%
合同负债	0	159	175	192	212	营业利润增长	73.01%	-24.43%	54.61%	31.68%	39.95%
一年内到期的非流动负债	0	18	18	18	18	归属于母公司净利润增长	54.49%	31.42%	54.49%	31.42%	39.70%
非流动负债合计	383	186	192	198	205	获利能力					
长期借款	50	23	23	23	23	毛利率(%)	49.83%	46.62%	46.58%	46.68%	46.82%
应付债券	286	95	95	95	95	净利率(%)	24.52%	21.19%	24.21%	25.61%	27.45%
递延收益-非流动负债	48	59	65	71	78	总资产净利润(%)	11.15%	7.91%	10.51%	12.16%	14.44%
负债合计	973	880	930	1031	1197	ROE(%)	19.92%	12.24%	15.54%	17.55%	20.50%
少数股东权益	19	22	31	7	-23	偿债能力					
实收资本（或股本）	207	215	220	220	220	资产负债率(%)	43%	34%	31%	31%	30%
资本公积	366	615	736	736	736	流动比率	1.81	1.99	2.40	2.61	2.79
未分配利润	629	770	1006	1318	1757	速动比率	1.27	1.51	1.79	1.94	2.06
归属母公司股东权益合计	1261	1650	2009	2337	2795	营运能力					
负债和所有者权益	2253	2553	2970	3375	3970	总资产周转率	0.49	0.38	0.45	0.49	0.55
现金流量表					单位：百万元	应收账款周转率	5	4	4	4	4
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付账款周转率	3.87	3.67	5.34	5.18	5.30
经营活动净现金流	-47	260	281	383	496	每股指标（元）					
投资活动净现金流	-265	58	-130	-128	-126	每股收益（最新摊薄）	1.24	0.97	1.42	1.87	2.61
筹资活动净现金流	298	-50	-6	-78	-110	每股净现金流（最新摊薄）	-0.07	0.71	0.66	0.80	1.18
汇率变动影响	5	-22	2	0	0	每股净资产（最新摊薄）	6.10	7.69	9.14	10.63	12.72
现金及等价物净增加	-9	130	238	177	260	估值比率					
期初现金及等价物余额	389	380	510	750	927	P/E	75.81	96.91	66.18	50.36	36.05
期末现金及等价物余额	380	510	750	927	1187	P/B	15.40	12.22	10.29	8.84	7.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526