

**公司点评**
**蓝晓科技 (300487)**
**化工 | 化学制品**
**盐湖提锂造血成功，多业务布局助力公司发展**
**2021年08月20日**
**评级 推荐**

评级变动 首次

**合理区间 114.43-123.97 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	94.00
52周价格区间 (元)	37.35-106.66
总市值 (百万)	20659.71
流通市值 (百万)	20659.71
总股本 (万股)	21978.42
流通股 (万股)	21978.42

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
蓝晓科技	10.59	34.63	130.31
化学制品	4.29	24.47	45.73

**周策**

 执业证书编号: S0530519020001  
 zhouce@cfzq.com

**分析师**

0731-84779582

**相关报告**

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	1011.93	922.63	1131.90	1452.19	1852.57
净利润 (百万元)	251.29	202.05	312.90	420.13	529.60
每股收益 (元)	1.14	0.92	1.42	1.91	2.41
每股净资产 (元)	5.74	7.51	8.73	10.25	12.15
P/E	47.93	59.60	38.49	28.67	22.74
P/B	9.55	7.30	6.28	5.35	4.51

资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

**投资要点:**

➤ **事件:** 公司发布 2021 年半年报, 2021 年 H1 公司实现营业收入 5.56 亿元, 同比增长 27.60%, 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比增长 29.40%。

**点评:**

➤ **2021 年 H1 营收、利润双新高, 现金流持续优化。** 2021 年 H1, 公司实现营业收入 5.56 亿元, 同比增长 27.60%, 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比增长 29.40%, 实现扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 26.57%, 营收、利润创双新高。得益于高质量新产能带来的吸附材料业务的良好发展, 以及藏格、锦泰等大项目的正向造血作用逐步显现, 公司现金流持续优化。报告期间, 公司实现经营活动产生的现金流量净额 0.93 亿元, 同比增长 122.47%, 现金流持续改善, 财务状况稳健。

➤ **坚定主业吸附材料, 下游多领域综合发展。** 2021 年 H1, 公司吸附材料实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 44.96%, 吸附材料占营业收入比重为 72.48%。其中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%; 化工与工业催化板块实现收入 3753 万元, 同比增长 58%; 食品与植物提取板块实现收入 3054 万元, 同比下降 14%。

➤ **金属资源项目形成以锂为中心, 镍、钴、镓等为辅助的全面发展格局。** 2021 年 H1, 公司系统装置实现营业收入 1.40 亿元, 毛利率达 52.18%, 同比提升 7.13%。盐湖提锂方面, 相关项目 (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, 拥有自主知识产权的吸附+膜法创新路径已全面打通, 受到市场广泛认可, 报告期内新签盐湖股份沉锂母液高效分离中试、中蓝长华设计院 600 吨碳酸锂中试, 五矿盐湖 1 万吨/年除镍项目。其他金属方面, 红土镍矿提镍海外收入达 4000 万元, 钴回收在刚果 (金) 获得整线合同并有望下半年投产运营, 氧化铝母液提镓市占率维持高位, 提铀、提钒、提钨、提铼、提钨等项目稳步发展。

➤ **新兴业务不断涌现, 产品结构持续优化。** 公司持续加大研发投入, 2021 年 H1 研发费用为 0.36 亿元, 同比增长 79.67%, 研发费用占比达 6.42%。

公司成功打破国外垄断突破均粒技术，业务领域延伸至半导体超纯水，目前正积极开拓相关市场。生命科学领域，公司部分产品已经实现国产替代，其中固相合成载体用于多肽类药物合成已形成量产，年度贡献千万元级收入，微载体、药用粉末树脂、核酸载体等均通过客户认证。远程调试领域，公司已经实施了 29 个国内外项目，工程案值接近 6000 万元。减碳领域，公司的 CO<sub>2</sub> 捕捉材料已经成功向欧洲市场商业供货。

- **盈利预测：**我们预计公司 2021 年-2023 年实现营业收入分别为 11.32、14.52、18.53 亿元，实现归母净利润 3.13、4.20、5.30 亿元，对应 EPS 分别 1.42、1.91、2.41 元。考虑到盐湖提锂行业巨大的成长性以及公司的行业龙头地位，给予公司 2022 年 60-65 倍 PE 估值，合理市值区间为 252-273 亿元，股价合理区间为 114.43-123.97 元，首次覆盖给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**盐湖提锂进度不及预期，行业竞争加剧，项目投产不及预期等。

## 财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1011.93	922.63	1131.90	1452.19	1852.57	<b>成长性</b>					
减:营业成本	507.64	492.53	634.12	789.44	1,009.32	营业收入增长率	60.1%	-8.8%	22.7%	28.3%	27.6%
营业税费	9.47	11.50	12.91	16.09	21.58	营业利润增长率	73.0%	-24.4%	70.8%	34.4%	26.1%
销售费用	28.91	23.72	34.64	41.09	52.25	净利润增长率	75.4%	-19.6%	54.9%	34.3%	26.1%
管理费用	84.40	82.66	93.13	123.57	158.67	EBITDA 增长率	106.3%	1.4%	8.7%	27.8%	22.2%
财务费用	4.49	40.67	-	-	-	EBIT 增长率	112.6%	-13.5%	10.9%	34.4%	26.1%
资产减值损失	-0.06	-15.92	-10.00	-10.00	-10.00	NOPLAT 增长率	93.9%	-8.7%	35.3%	34.4%	26.1%
加:公允价值变动收益	-	1.63	-1.09	0.18	0.24	投资资本增长率	58.3%	6.2%	-34.2%	74.5%	-45.7%
投资和汇兑收益	0.74	0.98	0.80	0.80	0.80	净资产增长率	32.2%	30.7%	16.1%	17.1%	18.4%
<b>营业利润</b>	284.27	214.82	366.83	492.98	621.79	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.56	1.95	1.29	1.29	1.26	毛利率	49.8%	46.6%	44.0%	45.6%	45.5%
<b>利润总额</b>	283.71	216.77	368.12	494.27	623.05	营业利润率	28.1%	23.3%	32.4%	33.9%	33.6%
减:所得税	35.63	21.23	55.22	74.14	93.46	净利润率	24.8%	21.9%	27.6%	28.9%	28.6%
<b>净利润</b>	251.29	202.05	312.90	420.13	529.60	EBITDA/营业收入	41.0%	45.6%	40.4%	40.3%	38.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT/营业收入	37.8%	35.8%	32.4%	33.9%	33.6%
货币资金	400.74	604.90	1,215.99	1,049.60	1,972.25	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	1.63	0.54	0.72	0.97	固定资产周转天数	145	263	202	138	93
应收帐款	245.19	299.24	270.37	456.89	527.52	<b>流动营业资本周转天数</b>	12	48	4	35	38
应收票据	-	0.90	84.77	35.24	42.07	流动资产周转天数	399	478	545	530	540
预付帐款	10.67	14.34	37.53	19.29	49.53	应收帐款周转天数	74	106	91	90	96
存货	315.68	332.38	356.25	562.98	636.82	存货周转天数	99	126	110	114	117
其他流动资产	95.25	129.37	80.30	101.64	103.77	总资产周转天数	731	938	897	786	733
可供出售金融资产	-	-	0.04	0.01	0.02	投资资本周转天数	277	384	268	227	175
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	1.54	2.52	2.52	2.52	2.52	ROE	19.9%	12.2%	16.3%	18.7%	19.8%
投资性房地产	16.84	16.11	16.11	16.11	16.11	ROA	11.0%	7.7%	10.1%	12.9%	12.4%
固定资产	672.17	673.39	594.38	516.69	439.90	ROIC	41.8%	24.1%	30.7%	62.7%	45.4%
在建工程	55.08	42.61	65.35	85.82	104.24	<b>费用率</b>					
无形资产	171.61	167.17	162.74	158.30	153.86	销售费用率	2.9%	2.6%	3.1%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	268.72	268.51	200.21	245.79	238.16	管理费用率	8.3%	9.0%	8.2%	8.5%	8.6%
<b>资产总额</b>	2,253.49	2,553.07	3,087.11	3,251.60	4,287.72	财务费用率	0.4%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	70.96	-	-	-	三费/营业收入	11.6%	15.9%	11.3%	11.3%	11.4%
应付帐款	397.66	269.09	467.89	514.77	750.47	<b>偿债能力</b>					
应付票据	7.65	91.29	38.66	60.06	90.62	资产负债率	43.2%	34.5%	37.1%	30.1%	37.2%
其他流动负债	184.73	263.21	472.51	181.95	570.80	负债权益比	76.0%	52.6%	59.0%	43.0%	59.2%
长期借款	50.07	22.74	-	-	-	流动比率	1.81	1.99	2.09	2.94	2.36
其他非流动负债	333.07	162.92	166.35	220.78	183.35	速动比率	1.27	1.51	1.73	2.20	1.91
<b>负债总额</b>	973.19	880.20	1,145.42	977.55	1,595.25	利息保障倍数	85.13	8.13			
少数股东权益	18.95	22.44	22.44	22.44	22.44	<b>分红指标</b>					
股本	206.66	214.57	219.77	219.77	219.77	DPS(元)	0.24	0.20	0.30	0.40	0.51
留存收益	1,053.57	1,451.80	1,699.49	2,031.85	2,450.27	分红比率	20.6%	21.2%	20.9%	20.9%	21.0%
<b>股东权益</b>	1,280.30	1,672.87	1,941.69	2,274.05	2,692.47	股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	248.08	195.54	312.90	420.13	529.60	EPS(元)	1.14	0.92	1.42	1.91	2.41
加:折旧和摊销	32.87	90.14	90.70	91.66	92.82	BVPS(元)	5.74	7.51	8.73	10.25	12.15
资产减值准备	36.93	14.01	-	-	-	PE(X)	47.93	59.60	38.49	28.67	22.74
公允价值变动损失	-	-1.63	-1.09	0.18	0.24	PB(X)	9.55	7.30	6.28	5.35	4.51
财务费用	10.06	44.82	-	-	-	P/FCF	-102.92	840.33	20.56	-366.13	11.73
投资收益	-0.74	-0.98	-0.80	-0.80	-0.80	P/S	11.90	13.05	10.64	8.29	6.50
少数股东损益	-3.21	-6.52	-	-	-	EV/EBITDA	26.55	26.43	23.59	18.74	14.00
营运资金的变动	-623.67	48.82	355.09	-604.71	477.68	CAGR(%)	19.2%	39.4%	30.2%	19.2%	39.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-47.00	260.43	756.81	-93.54	1,099.53	PEG	2.50	1.51	1.27	1.49	0.58
<b>投资活动产生现金流量</b>	-265.39	-58.47	-27.07	-29.53	-29.69	ROIC/WACC	4.03	2.32	2.96	6.04	4.37
<b>融资活动产生现金流量</b>	298.29	-50.21	-118.64	-43.31	-147.19	REP	2.86	4.72	5.46	1.56	3.62

资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

## 投资评级系统说明

此报告仅供内部客户参考

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438