

盐湖提锂整线设备核心供应商，新兴领域多点开花

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:	110.48/37.45
目标价格:		总市值(亿)	224.55
最新收盘价:	102.17	自由流通市值(亿)	131.01
		自由流通股数(百万)	128.22

事件概述

公司发布2021年中报，2021年H1实现营业收入5.56亿元，同比增长27.60%，实现归母净利润为1.50亿元，同比增长29.40%，经营活动现金流量净额0.93亿元，同比增长122.47%，EPS0.69元。

分析判断:

► 基础业务持续放量，新兴领域持续开花

2021年H1公司实现营业收入5.56亿元，扣除锦泰项目确认收入0.94亿元，实现营业收入4.62亿元，同比增长约40%，实现归母净利润1.50亿元，创下历史新高。上半年公司产线陆续投产，吸附分离材料产能超4万吨/年，且具有一定的柔性空间，吸附分离材料销量为1.53万吨，同比增长72%，实现销售收入4.03亿元，同比增长45%。具体来看，水处理与超纯化板块实现销售收入1.45亿元，同比增长85%；金属资源板块实现销售收入6655万元，同比增长40%；节能环保板块实现销售收入0.52亿元，同比增长67%；化工与工业催化板块实现销售收入0.38亿元，同比增长58%，生物医药板块实现销售收入0.56亿元，同比增长6%；食品与植物提取领域实现收入0.31亿元，同比下降14%。公司水处理与超纯化领域自2020年实现重大突破以来持续放量；同时金属板块在钴、镍领域实现重大突破，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，提钷、提铈已形成稳定客户群并贡献千万元级别的营收，提铯、钨等也有小批量销售。此外，在可降解塑料PLA生产过程中，公司所生产的吸附材料和系统装置可应用于乳酸纯化；在CO2捕集领域，公司创新研发的CO2捕捉材料，已经实现了向欧洲市场商业供货。公司基本盘业务稳健增长，新兴领域多点突破，遍地开花，截止2021年上半年公司在手订单14.01亿元，为未来业绩增长提供了坚实的基础。

► 盐湖提锂核心设备供应商，全球范围持续开展中试

截止2021年上半年，公司在盐湖提锂领域三大产业化项目（藏格10000t/a吸附单元，锦泰3000t/a整线运营，五矿1000t/a技术改造）均已建成并顺利运行中。同时，公司在进行中试的项目包括：盐湖股份“盐湖沉锂母液高效分离中试实验研究项目”、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。另外，报告期内，公司积极开拓海外盐湖市场，采集不同国家地区的卤水进行小试，针对南美、欧洲、北美等的盐湖，提供定制化的中试设备以及技术可行性方案等，典型客户如SQM（智利）、Ansson（美国）、Vulkan（欧洲）等。在目前锂辉石价格持续上行的情况下，未来全球盐湖提锂有望拉开新的篇章，蓝晓科技作为“全球唯一提供多套商业化盐湖提锂解决方案并成功运行的技术提

供商”，未来有望持续斩获新的订单。

► 设立苏州蓝晓，大力发展生命科学

在生命科学领域公司已有多年开发经验，目前已经形成两大体系80多个品种，已建成了年产20000L/年生命科学软胶产品生产设施。其中，固相合成载体用于多肽类药物合成，已形成量产，年度贡献千万元级别销售收入；公司疫苗微载体已用于包含科兴在内的多家公司的订单，2021年Q2公司发货和在手订单合计约为1169万元；药用粉末树脂已通过客户认证并已形成销售收入；核酸载体已获客户认可，正在逐步开发国内外客户群。报告期内，公司设立苏州蓝晓、新建上游细胞培养实验室，加大研发投入，2021年上半年公司研发费用为3567万元，同比增长79.67%，研发人员增长超过20%。目前公司生命科学板块处于高速发展阶段，未来有望成为新的盈利增长点。

投资建议

2021年公司水处理板块持续放量，生命科学、超纯水等高端领域持续发力，我们上调盈利预测，预计2021-2023年公司营业收入分别为12.39/16.35/21.75亿元（此前预测为10.58/13.95/17.84亿元），同比+34.3%/+32.0%/+33.0%，归母净利润分别为3.33/4.43/5.96亿元（此前预测为2.91/3.85/5.05亿元），同比+64.9%/+33.0%/+34.4%，EPS分别为1.52/2.02/2.71元，对应PE分别为67/51/38倍。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，生命科学板块打开成长空间，未来将进入高速发展阶段。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，盐湖项目进度不及预期。

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	1,239	1,635	2,175
YoY (%)	60.1%	-8.8%	34.3%	32.0%	33.0%
归母净利润(百万元)	251	202	333	443	596
YoY (%)	75.4%	-19.6%	64.9%	33.0%	34.4%
毛利率 (%)	49.8%	46.6%	47.4%	47.9%	48.4%
每股收益 (元)	1.24	0.97	1.52	2.02	2.71
ROE	19.9%	12.2%	17.3%	19.3%	21.4%
市盈率	82.40	105.33	67.38	50.67	37.69

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

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	1,239	1,635	2,175	净利润	196	330	439	590
YoY(%)	-8.8%	34.3%	32.0%	33.0%	折旧和摊销	90	9	8	9
营业成本	493	652	852	1,123	营运资金变动	-85	125	-183	-84
营业税金及附加	12	37	33	48	经营活动现金流	260	468	263	519
销售费用	24	31	33	44	资本开支	-53	-140	-22	-111
管理费用	83	87	129	169	投资	-4	-25	-36	-9
财务费用	41	5	5	7	投资活动现金流	-58	-164	-52	-115
研发费用	55	87	114	152	股权募资	1	5	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0	债务募资	41	-71	73	33
投资收益	1	1	6	4	筹资活动现金流	-50	-131	-12	-74
营业利润	215	366	499	670	现金净流量	130	172	199	329
营业外收支	2	1	0	0					
利润总额	217	367	499	670	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	21	37	60	80	成长能力 (%)				
净利润	196	330	439	590	营业收入增长率	-8.8%	34.3%	32.0%	33.0%
归属于母公司净利润	202	333	443	596	净利润增长率	-19.6%	64.9%	33.0%	34.4%
YoY(%)	-19.6%	64.9%	33.0%	34.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.97	1.52	2.02	2.71	毛利率	46.6%	47.4%	47.9%	48.4%
					净利率	21.2%	26.6%	26.8%	27.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	7.9%	11.2%	12.7%	13.9%
货币资金	605	777	976	1,305	净资产收益率 ROE	12.2%	17.3%	19.3%	21.4%
预付款项	14	17	23	30	偿债能力 (%)				
存货	332	428	565	742	流动比率	1.99	1.97	2.16	2.23
其他流动资产	431	414	552	735	速动比率	1.48	1.42	1.55	1.60
流动资产合计	1,383	1,637	2,116	2,812	现金比率	0.87	0.93	0.99	1.03
长期股权投资	3	3	3	4	资产负债率	34.5%	34.3%	34.0%	35.0%
固定资产	673	692	694	713	经营效率 (%)				
无形资产	167	164	160	156	总资产周转率	0.36	0.42	0.47	0.51
非流动资产合计	1,170	1,328	1,378	1,488	每股指标 (元)				
资产合计	2,553	2,965	3,494	4,300	每股收益	0.97	1.52	2.02	2.71
短期借款	71	0	53	51	每股净资产	7.51	8.78	10.43	12.68
应付账款及票据	292	390	508	670	每股经营现金流	1.18	2.13	1.19	2.36
其他流动负债	332	441	420	542	每股股利	0.25	0.27	0.36	0.45
流动负债合计	695	831	981	1,263	估值分析				
长期借款	23	23	43	78	PE	105.33	67.38	50.67	37.69
其他长期负债	163	163	163	163	PB	5.93	11.64	9.80	8.05
非流动负债合计	186	186	206	241					
负债合计	880	1,017	1,187	1,504					
股本	215	220	220	220					
少数股东权益	22	19	15	9					
股东权益合计	1,673	1,948	2,307	2,797					
负债和股东权益合计	2,553	2,965	3,494	4,300					

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。

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。