

## 公司研究

## Q3 业绩整体回暖，新业务多点开花

——蓝晓科技（300487.SZ）21年三季度报点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年三季度报，21年前三季度公司实现营业收入8.91亿元，同比增加30.6%，归母净利润2.38亿元，同比增加44.8%；其中Q3单季度实现营业收入3.35亿元，同比增加35.9%、环比增加27.8%，归母净利润0.87亿元，同比增加82.1%、环比增加38.8%。

## 点评：

**21年前三季度业绩整体回暖，营收净利润大幅增长：**公司连续三季度保持营业收入和净利润的同比增长，前三季度实现营业收入8.91亿元，同比增加30.6%，归母净利润2.38亿元，同比增加44.8%；公司主营的吸附分离材料得益于金属提取板块金属行业景气度提升、盐湖卤水提锂需求快速增长以及镍等其他金属的市场需求旺盛，树脂产品销售收入持续增长。公司高陵和蒲城项目一期的投产使得公司树脂产量增幅显著，预计树脂产品仍将贡献大量利润。

**公司多个项目陆续回款，碳酸锂业务顺利推进：**公司与格尔木藏格锂业有限公司签订年产1万吨碳酸锂的盐湖卤水提锂装置设备购销合同，合同金额为5.78亿元，目前项目累计确认收入5.09亿元，累计回收货款4.91亿元。公司与青海锦泰锂业有限公司签订3000t/a碳酸锂生产线合同，合同金额为4.68亿元，2021年9月，锦泰确定建造款本金及其利息合计3.26亿元，其中1.26亿元以现金支付；公司与青海锦泰锂业有限公司签订4000t/a碳酸锂生产线合同，合同金额为6.24亿元，目前公司已收到预付款5400万元。随着公司项目陆续回款，表明公司项目推行顺利，碳酸锂业务持续发力，公司订单未来可期。

**新业务多点开花，拓展利润增长点：**公司在前三季度研发费用支出为0.55亿元，同比增长52.3%，研发费用占营业收入比例为6.2%。公司在半导体超纯水、生命科学、减碳等领域拓展新业务。超纯水领域，公司在喷射法均粒技术工业化取得重大突破，打破国际垄断，超纯水指标达到行业最好水平。生命科学领域，公司部分产品实现了国产替代，为下游医药企业创新提供技术支持。减碳领域，公司作为全球吸附分离技术的领先企业，所生产的吸附材料和装置在CO<sub>2</sub>捕集、VOCs治理等环保方面具有广泛应用，为双碳目标的达成贡献力量。公司加大研发力度，在多领域发展新业务，将为公司利润带来新的增长点。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持公司2021年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为3.00/3.85/5.14亿元，EPS分别为1.37/1.75/2.34元，维持“增持”评级。

**风险提示：**投产进度不及预期；国际贸易风险影响出口销售；产品价格下跌。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,012	923	1,117	1,431	1,910
营业收入增长率	60.12%	-8.82%	21.06%	28.08%	33.52%
净利润(百万元)	251	202	300	385	514
净利润增长率	75.44%	-19.59%	48.33%	28.55%	33.30%
EPS(元)	1.22	0.94	1.37	1.75	2.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.92%	12.24%	15.67%	17.25%	19.28%
P/E	67	86	60	46	35
P/B	13.3	10.6	9.3	8.0	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-19 注：2019年末总股本为2.07亿股，2020年末总股本为2.15亿股，2021年年末及以后为2.20亿股

## 增持（维持）

当前价：81.18元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

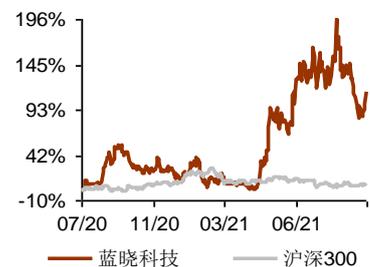
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.20
总市值(亿元)	178.43
一年最低/最高(元)	37.35/110.48
近3月换手率：	174.67%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.73	-1.40	64.24
绝对	-0.64	-5.04	67.36

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,012	923	1,117	1,431	1,910
营业成本	508	493	570	708	921
折旧和摊销	33	90	89	100	115
税金及附加	9	12	14	18	24
销售费用	29	24	29	37	49
管理费用	84	83	100	128	171
研发费用	62	55	66	85	113
财务费用	4	41	21	41	74
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	284	215	323	418	560
利润总额	284	217	325	420	562
所得税	36	21	32	41	55
净利润	248	196	293	379	507
少数股东损益	-3	-7	-7	-7	-7
归属母公司净利润	251	202	300	385	514
EPS(元)	1.22	0.94	1.37	1.75	2.34

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-47	260	345	416	538
净利润	251	202	300	385	514
折旧摊销	33	90	89	100	115
净营运资金增加	335	28	191	307	470
其他	-666	-59	-234	-377	-560
投资活动产生现金流	-265	-58	-216	-217	-217
净资本支出	-236	-53	-220	-220	-220
长期投资变化	2	3	0	0	0
其他资产变化	-31	-8	4	3	3
融资活动现金流	298	-50	-2	7	-6
股本变化	4	8	5	0	0
债务净变化	-16	-128	57	112	151
无息负债变化	101	35	60	107	165
净现金流	-9	130	127	206	314

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	49.8%	46.6%	49.0%	50.5%	51.8%
EBITDA 率	35.4%	40.4%	39.2%	39.8%	40.1%
EBIT 率	32.1%	30.7%	31.3%	32.8%	34.1%
税前净利润率	28.0%	23.5%	29.1%	29.4%	29.4%
归母净利润率	24.8%	21.9%	26.8%	26.9%	26.9%
ROA	11.0%	7.7%	10.0%	10.9%	12.1%
ROE (摊薄)	19.9%	12.2%	15.7%	17.3%	19.3%
经营性 ROIC	15.3%	13.8%	14.5%	16.3%	18.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	43%	34%	34%	35%	37%
流动比率	1.81	1.99	2.18	2.27	2.33
速动比率	1.27	1.51	1.66	1.74	1.79
归母权益/有息债务	3.76	7.97	7.25	5.93	5.05
有形资产/有息债务	6.06	11.26	10.19	8.52	7.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,253	2,553	2,926	3,460	4,200
货币资金	401	605	732	938	1,252
交易性金融资产	0	2	0	0	0
应收帐款	233	286	346	443	591
应收票据	0	1	1	1	2
其他应收款 (合计)	12	14	16	21	28
存货	316	332	385	478	622
其他流动资产	95	121	127	137	151
流动资产合计	1,068	1,383	1,624	2,039	2,673
其他权益工具	0	4	4	4	4
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	672	673	674	686	703
在建工程	52	42	137	207	261
无形资产	172	167	184	200	216
商誉	26	26	26	26	26
其他非流动资产	21	212	212	212	212
非流动资产合计	1,186	1,170	1,302	1,421	1,526
总负债	973	880	997	1,217	1,533
短期借款	0	71	61	107	191
应付账款	302	200	232	288	375
应付票据	8	91	106	131	171
预收账款	107	0	0	0	0
其他流动负债	0	9	9	9	9
流动负债合计	590	695	745	898	1,147
长期借款	50	23	89	156	223
应付债券	286	95	95	95	95
其他非流动负债	48	59	59	59	59
非流动负债合计	383	186	252	319	386
股东权益	1,280	1,673	1,928	2,243	2,667
股本	207	215	220	220	220
公积金	425	682	712	724	724
未分配利润	629	770	997	1,305	1,735
归属母公司权益	1,261	1,650	1,912	2,233	2,664
少数股东权益	19	22	16	9	3

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.86%	2.57%	2.57%	2.57%	2.57%
管理费用率	8.34%	8.96%	8.96%	8.96%	8.96%
财务费用率	0.44%	4.41%	1.90%	2.88%	3.89%
研发费用率	6.16%	5.93%	5.93%	5.93%	5.93%
所得税率	13%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.25	0.20	0.29	0.38	0.51
每股经营现金流	-0.23	1.21	1.57	1.89	2.45
每股净资产	6.10	7.69	8.70	10.16	12.12
每股销售收入	4.90	4.30	5.08	6.51	8.69

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	67	86	60	46	35
PB	13.3	10.6	9.3	8.0	6.7
EV/EBITDA	48.6	47.3	41.4	32.0	24.0
股息率	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE