

公司点评

蓝晓科技 (300487)

化工 | 化学制品

锦泰二期顺利推进，入股上游布局未来

2021年10月20日

评级 推荐

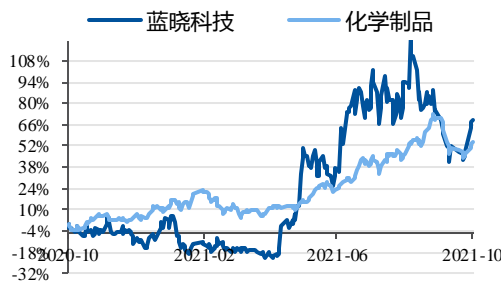
评级变动 维持

合理区间 114.43-123.97元

交易数据

当前价格(元)	81.97
52周价格区间(元)	37.35-110.48
总市值(百万)	18015.81
流通市值(百万)	8192.85
总股本(万股)	21978.54
流通股(万股)	9994.93

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
蓝晓科技	0.33	-4.12	68.99
化学制品	-9.56	10.85	54.21

周策 分析师

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com 0731-84779582

相关报告

1 《蓝晓科技: 蓝晓科技(300487.SZ)公司点评: 盐湖提锂造血成功, 多业务布局助力公司发展》  
2021-08-24

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 年三季报, 2021 年前三季度公司实现营业收入 8.91 亿元, 同比增长 30.58%, 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 44.81%。

点评:

➤ **2021 年前三季度业绩高增长, 三季度单季利润增速可观。** 2021 年前三季度, 公司实现营业收入 8.91 亿元, 同比增长 30.58%, 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 44.81%, 实现扣非归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 44.51%。受益于公司新产能的不断释放叠加本期汇兑损失大幅减少, 公司三季度单季实现营业收入 3.35 亿元, 同比增长 35.86%, 实现归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 87.12%, 实现扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 89.21%, 公司盈利能力大幅增强。

➤ **战略入股锦泰钾肥, 产业链进一步向上游延伸。** 公司以锦泰项目(一期)建造款本金及利息 3.26 亿元中的 2 亿元债权认购锦泰钾肥增资后 4.39% 的股权, 战略布局上游资源品, 产业链进一步延伸。锦泰钾肥拥有巴伦马海湖(采矿权面积 197.96 平方公里、探矿权 174.14 平方公里)的盐湖, 锂、钾资源丰富, 其全资子公司锦泰锂业规划了 10000t/a 碳酸锂项目, 目前各项手续齐全且有 3000t/a 的产能已经实现投产销售。公司凭借此次投资不仅有利于分享上游锂资源带来的红利, 而且能进一步优化涉锂产业链业务布局, 促进公司提锂技术优化升级。同时, 锦泰项目(一期)建造款本金及利息 3.26 亿元中 1.26 亿元以现金支付, 公司的财务状况进一步优化。

➤ **锦泰二期项目顺利推进, 盐湖提锂前景光明。** 公司顺利拿下锦泰二期 4000t/a 碳酸锂生产线的建造和运营管理项目, 此生产线的建造款为 2.74 亿元, 出资方式由原来公司垫付的模式修改为由锦泰锂业负责出资、公司负责建设的模式, 并且建造款分五期现金支付。此次出资方式的变化使得公司无需垫付大量资金, 有助于加快公司周转效率, 提升公司的业务开拓资金保障能力。同时, 公司前期相关提锂项目(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，盐湖提锂业务前景光明。

- **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，维持公司“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%
						EBIT/营业收入	37.8%	35.8%	32.4%	33.9%	33.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	400.74	604.90	1,215.99	1,049.60	1,972.25	固定资产周转天数	145	263	202	138	93
交易性金融资产	-	1.63	0.54	0.72	0.97	<b>流动营业资本周转天数</b>	12	48	4	35	38
应收帐款	245.19	299.24	270.37	456.89	527.52	流动资产周转天数	399	478	545	530	540
应收票据	-	0.90	84.77	35.24	42.07	应收帐款周转天数	74	106	91	90	96
预付帐款	10.67	14.34	37.53	19.29	49.53	存货周转天数	99	126	110	114	117
存货	315.68	332.38	356.25	562.98	636.82	总资产周转天数	731	938	897	786	733
其他流动资产	95.25	129.37	80.30	101.64	103.77	投资资本周转天数	277	384	268	227	175
可供出售金融资产	-	-	0.04	0.01	0.02	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	19.9%	12.2%	16.3%	18.7%	19.8%
长期股权投资	1.54	2.52	2.52	2.52	2.52	ROA	11.0%	7.7%	10.1%	12.9%	12.4%
投资性房地产	16.84	16.11	16.11	16.11	16.11	ROIC	41.8%	24.1%	30.7%	62.7%	45.4%
固定资产	672.17	673.39	594.38	516.69	439.90	<b>费用率</b>					
在建工程	55.08	42.61	65.35	85.82	104.24	销售费用率	2.9%	2.6%	3.1%	2.8%	2.8%
无形资产	171.61	167.17	162.74	158.30	153.86	管理费用率	8.3%	9.0%	8.2%	8.5%	8.6%
其他非流动资产	268.72	268.51	200.21	245.79	238.16	财务费用率	0.4%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	2,253.49	2,553.07	3,087.11	3,251.60	4,287.72	三费/营业收入	11.6%	15.9%	11.3%	11.3%	11.4%
短期债务	-	70.96	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	397.66	269.09	467.89	514.77	750.47	资产负债率	43.2%	34.5%	37.1%	30.1%	37.2%
应付票据	7.65	91.29	38.66	60.06	90.62	负债权益比	76.0%	52.6%	59.0%	43.0%	59.2%
其他流动负债	184.73	263.21	472.51	181.95	570.80	流动比率	1.81	1.99	2.09	2.94	2.36
长期借款	50.07	22.74	-	-	-	速动比率	1.27	1.51	1.73	2.20	1.91
其他非流动负债	333.07	162.92	166.35	220.78	183.35	利息保障倍数	85.13	8.13			
<b>负债总额</b>	973.19	880.20	1,145.42	977.55	1,595.25	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	18.95	22.44	22.44	22.44	22.44	DPS(元)	0.24	0.20	0.30	0.40	0.51
股本	206.66	214.57	219.77	219.77	219.77	分红比率	20.6%	21.2%	20.9%	20.9%	21.0%
留存收益	1,053.57	1,451.80	1,699.49	2,031.85	2,450.27	股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%
<b>股东权益</b>	1,280.30	1,672.87	1,941.69	2,274.05	2,692.47	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EPS(元)	1.14	0.92	1.42	1.91	2.41
净利润	248.08	195.54	312.90	420.13	529.60	BVPS(元)	5.74	7.51	8.73	10.25	12.15
加:折旧和摊销	32.87	90.14	90.70	91.66	92.82	PE(X)	47.93	59.60	38.49	28.67	22.74
资产减值准备	36.93	14.01	-	-	-	PB(X)	9.55	7.30	6.28	5.35	4.51
公允价值变动损失	-	-1.63	-1.09	0.18	0.24	P/FCF	-102.92	840.33	20.56	-366.13	11.73
财务费用	10.06	44.82	-	-	-	P/S	11.90	13.05	10.64	8.29	6.50
投资收益	-0.74	-0.98	-0.80	-0.80	-0.80	EV/EBITDA	26.55	26.43	23.59	18.74	14.00
少数股东损益	-3.21	-6.52	-	-	-	CAGR(%)	19.2%	39.4%	30.2%	19.2%	39.4%
营运资金的变动	-623.67	48.82	355.09	-604.71	477.68	PEG	2.50	1.51	1.27	1.49	0.58
<b>经营活动产生现金流量</b>	-47.00	260.43	756.81	-93.54	1,099.53	ROIC/WACC	4.03	2.32	2.96	6.04	4.37
投资活动产生现金流量	-265.39	-58.47	-27.07	-29.53	-29.69	REP	2.86	4.72	5.46	1.56	3.62
融资活动产生现金流量	298.29	-50.21	-118.64	-43.31	-147.19						

资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

## 投资评级系统说明

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