



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-10-21

公司点评报告

买入/维持

蓝晓科技(300487)

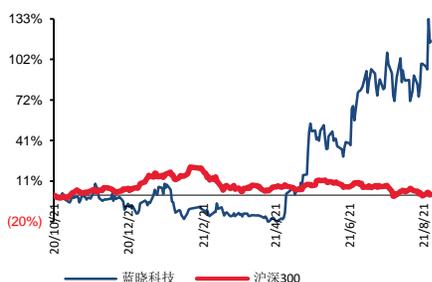
目标价: 120

昨收盘: 81.97

化工 化学制品

## 入股锦泰战略布局盐湖资源；锦泰二期落地，盐湖提锂大幕开启

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	220/220
总市值/流通(百万元)	18,016/18,016
12个月最高/最低(元)	110.00/38.00

### 相关研究报告:

蓝晓科技(300487)《吸附材料高增长；新能源空间大，高新领域技术强、国产替代空间大》--2021/08/19

蓝晓科技(300487)《蓝晓科技(300487)深度报告：技术驱动、厚积薄发》--2021/05/12

蓝晓科技(300487)《Q1 财报稳健向好；技术、市场不断突破、品牌高度不断提升》--2021/04/26

### 证券分析师：陶贻功

电话：010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070001

### 事件概述：

公司发布 2021 年三季报，2021Q3 公司实现营收 3.35 亿元，同比 +35.86%，归母净利润 0.87 亿元（扣非 0.84 亿元），同比增长 82.12%（扣非同比增长 87.23%）。前三季度公司实现营收 8.91 亿元，同比增长 30.58%，实现归母净利 2.38 亿元，同比增长 44.81%。

**盈利能力增强，负债率持续降低，报表质量整体持续向好。**报告期，公司 ROE(加权)12.75%，同比提升超过 1 个百分点；销售净利率 26.34%，同比提升超过 3 个百分点，盈利能力持续向好。公司资产负债率 29.76%，呈持续下降态势，流动比率、速动比率分别为 2.43、1.85，公司负债率保持低位，债务结构合理，偿债能力强。公司收现比 73.34%，同比小幅提升，未来仍有改善空间。

**锦泰二期落地、战略入股锦泰钾肥；盐湖提锂引领新能源金属板块有望梯次打开空间。**公司以锦泰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，实现对盐湖资源的战略布局，在改善业务模式、回笼资金的同时，未来将持续享受盐湖资源开发收益。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。同时，公司与锦泰重新签订锦泰二期 4000 吨产线的合同，改变合作模式，公司将负责项目的整线建造及后期的运营管理，建造款 2.74 亿元，目前该项目已进入实施阶段。业务模式的改变，有利于公司降低公司资金压力，为开拓其它项目储备充足资金。

目前公司在手 10 多个盐湖提锂中试项目，未来有望逐步落地为商业合同。我们测算，30 万吨盐湖提锂产能对应市场空间将在 200 亿以上。新能源、半导体产业等新兴产业对稀贵金属需求旺盛，公司在相关领域已形成梯次发展的格局，有望给公司提供持续增长动力：

**提镍：**公司报告期获得海外客户近 4000 万元吸附材料及系统装置的整体解决方案订单；**钴回收：**公司在刚果（金）获得整线合同；**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；**提钒、提铈：**已形成稳定客户群并贡献千万元级别的营收；**提铼、钨**等也有小批量销售。

**生命科学板块形成体系化、梯次化发展格局，实现国产替代彰显技术高度。**在生命科学领域，公司产品分为纯化类和载体类，产品方向定位为高技术、市场空间大、高度垄断的品系。目前公司已经形成两大

体系 80 多个品种；已建成年产 20000L/年生命科学软胶产品生产设施。生命科学板块形成多品系新品储备、梯次且有序量产的发展状态，部分产品已实现量产并稳定销售，形成业绩贡献来源：

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。微载体用于细胞培养，本年度开始形成产业化订单。药用粉末树脂已通过客户认证并形成销售收入。核酸载体已获客户认可，正在逐步开发国内外客户群。此外，新型多肽药物用固相合成载体、核酸检测、蛋白分离纯化、DNA 载体等均有项目立项在研，部分品种获得阶段性突破。

报告期内，公司部分产品实现了国产替代，打破了国外产品在国内市场的垄断地位：微载体产品 LX-MC-dex1，对标 Cytiva（原 GE 生命科学）已进入工业化应用，开始服务于国内医药企业；色谱填料丁基 4B，已进入中试验证阶段，为国产品牌产品突破；层析介质 Sepli life G50SF，用于微凝胶柱血液检测领域，实现了国产品牌的产品突破与应用；层析介质 CM Sepli life C50 和 DEAE Sepli life A50，用于血液制品纯化领域，实现国产品牌的产品突破，部分产品实现量产并稳定商业化销售。

**均粒技术打破国外垄断，电子级、核级超纯水制备产业化在即。**公司完全自主知识产权的喷射法均粒技术已于 2019 年 7 月实现量产，均粒系列吸附材料用于半导体领域超纯水制备，可实现电子级超纯水系列吸附分离材料的进口替代，解决产业链超纯水“卡脖子”技术环节，符合产业链供应链自主可控的国家战略。

基于均粒技术的系列吸附材料具有优异的动力学性能、运行压差小、强度高等特殊性能，适用于对吸附分离要求严苛的工业领域。电子级和核级超纯水制备就是典型的应用领域。喷射法均粒技术是目前行业获取电子级均粒树脂的主流技术路线，一直为少数国外公司垄断。

公司抛光均粒树脂生产的电子级超纯水出水水质稳定，电阻率不低于 18.18MΩ·cm，完全满足 ASTM（American Society for Testing and Materials，美国材料与试验协会）出水指标。报告期内，公司在电子级和核级吸附分离材料领域产生实质业务，逐步开展合作。与京东方体系合作，已完成树脂性能测试、出水水质测试过程，开始提供面板生产用超纯水抛光树脂 Monojet 6150U，逐步试行工业化国产替代。与光电、面板及核电企业开展中试及小规模销售，与国内芯片厂家的测试及技术洽谈也在进行中。

#### 投资评级：

鉴于锦泰二期的盐湖提锂项目进入实施阶段，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年净利分别为 3.46 亿元、4.53 亿元、5.93 亿元，对应 PE50/38/29 倍。公司研发创新能力强、技术优势显著；盐湖提锂等新能源、半导体相关金属提取领域有望迎来爆发，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**公司技术研发及推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	923	1340	1734	2222
(+/-%)	(8.79)	45.18	29.40	28.14
净利润(百万元)	202	346	453	593
(+/-%)	(0.20)	0.71	0.31	0.31
摊薄每股收益(元)	0.92	1.57	2.06	2.70
市盈率(PE)	48.40	50.03	38.24	29.21

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	401	605	1028	1829	2693	营业收入	1012	923	1340	1734	2222
应收和预付款项	245	300	336	325	359	营业成本	508	493	700	906	1161
存货	316	332	456	397	414	营业税金及附加	9	12	17	22	28
其他流动资产	106	107	102	94	92	销售费用	29	24	34	45	57
<b>流动资产合计</b>	<b>1068</b>	<b>1344</b>	<b>1922</b>	<b>2645</b>	<b>3556</b>	管理费用	147	137	193	253	323
长期股权投资	2	3	426	733	838	财务费用	4	41	10	19	18
投资性房地产	17	16	15	14	14	资产减值损失	0	16	27	20	20
固定资产	672	673	608	542	473	投资收益	1	1	2	2	2
在建工程	55	43	-9	-93	-154	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产开发支出	172	167	213	319	445	营业利润	284	215	371	486	636
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-1	2	0	0	0
其他非流动资产	260	259	278	287	316	利润总额	284	217	371	486	636
<b>资产总计</b>	<b>2253</b>	<b>2514</b>	<b>3463</b>	<b>4458</b>	<b>5500</b>	所得税	36	21	36	48	62
短期借款	0	71	153	173	0	净利润	248	196	335	438	574
应付和预收款项	406	361	530	685	874	少数股东损益	-3	-7	-11	-15	-19
长期借款	50	23	253	483	713	归母股东净利润	251	202	346	453	593
其他负债	232	330	436	568	770						
<b>负债合计</b>	<b>973</b>	<b>880</b>	<b>1467</b>	<b>2004</b>	<b>2452</b>	预测指标					
股本	207	215	215	215	215		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	366	615	615	615	615	毛利率	0.50	0.47	0.48	0.48	0.48
留存收益	629	770	1091	1726	2094	销售净利率	0.25	0.22	0.26	0.26	0.27
归母公司股东权益	1261	1650	2024	2496	3109	销售收入增长率	0.60	-0.09	0.45	0.29	0.28
少数股东权益	19	22	11	-3	-22	EBIT 增长率	1.13	-0.19	0.54	0.28	0.28
<b>股东权益合计</b>	<b>1280</b>	<b>1673</b>	<b>2035</b>	<b>2493</b>	<b>3087</b>	净利润增长率	0.75	-0.20	0.71	0.31	0.31
<b>负债和股东权益</b>	<b>2253</b>	<b>2553</b>	<b>3502</b>	<b>4497</b>	<b>5539</b>	ROE	0.20	0.12	0.17	0.18	0.19
						ROA	0.11	0.08	0.10	0.10	0.11
现金流量表(百万)						ROIC	17.27%	12.35%	13.99%	14.07%	15.04%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	1.14	0.92	1.57	2.06	2.70
经营性现金流	-47	260	567	922	1046	PE (X)	31.92	48.40	50.03	38.24	29.21
投资性现金流	-265	-58	-440	-341	-201	PB (X)	5.98	5.79	8.35	6.77	5.44
融资性现金流	298	-50	296	220	19	PS (X)	7.39	9.92	12.23	9.14	6.77
现金增加额	-9	130	423	801	863	EV/EBITDA (X)	21.24	26.32	35.10	27.33	20.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。