

基本盘稳健增长，五矿项目再显实力

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)	164.16
最新收盘价:	74.69	自由流通市值(亿)	95.77
		自由流通股数(百万)	128.22

事件概述

事件一：2021年10月20日，公司发布2021年三季报显示，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%，EPS1.08元。

事件二：2021年10月25日，公司发布关于收到“五矿盐湖有限公司1万吨/年碳酸锂工艺提升改扩建技改一期项目（单套吸附装置）EPC总承包”中标通知书的公告。

分析判断：

基本盘稳健增长，未来业绩充分保障。

2021年前三季度，公司业绩保持稳健增长，其中Q3单季度实现营业收入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82.12%，在未含盐湖提锂大单确认的情况下业绩再创历史新高水平。我们判断，公司2021年Q3在高端饮用水、生命科学、金属提取等新兴应用领域持续发力，未来新兴领域有望迎来持续多点的爆发。同时，公司在锦泰、藏格等大型盐湖提锂项目相继落地后尾款已经以现金、股权等形式实现回收，在新能源汽车蓬勃发展的未来，公司盐湖提锂领域有望持续迎来突出表现。

五矿项目持续签单，盐湖提锂彰显实力。

2021年10月25日公司发布关于收到“五矿盐湖有限公司1万吨/年碳酸锂工艺提升改扩建技改一期项目（单套吸附装置）EPC总承包”中标通知书的公告。该项目为此前五矿1万吨/年盐湖提锂项目中1000吨/年技改工艺的后续，本次中标项目为五矿盐湖4000吨/年技改工艺，中标金额为4970万元，计划工期为150天。该项目投产后，此装置将成为公司在盐湖提锂产业化中单套处理能力最大的装置，可以同时满足老卤、原卤提锂的要求，在国内盐湖提锂领域具有重大的意义。藏格、锦泰、五矿等大型盐湖项目持续落地，彰显了公司在盐湖提锂领域的产业化能力与地位，向我国其他盐湖的产业化提供了参考典范。

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，我们维持此前盈利预测不变，预计2021-2023年公司营业收入分别为12.39、16.35、21.75亿元，同比增长34.3%、32.0%、33.0%，归母净利润分别为3.33、4.43、5.96亿元，同比增长64.9%、33.0%、34.4%，EPS分别为1.52/2.02/2.71元，对应2021年11月5日收盘价74.69元，PE分别为49/37/28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	60.23	77.00	49.26	37.04	27.55

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	77.00	49.26	37.04	27.55
其他长期负债	163	163	163	163	PB	5.93	8.51	7.16	5.89
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。