

公司研究

主业高成长 Q3 业绩同比高增长，加大研发拓展利润新增长点

——蓝晓科技（300487.SZ）22 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2022 年三季度报，22 年前三季度公司实现营业收入 11.77 亿元，同比增加 32.1%，实现归母净利润 3.14 亿元，同比+32.0%；其中 Q3 单季度实现营业收入 4.24 亿元，同比+26.6%、环比+0.8%，归母净利润 1.16 亿元，同比+33.0%、环比-0.6%。

点评：

盐湖提锂与基本业务齐头并进，公司 Q3 业绩同比大幅增长：一方面，公司主营的吸附分离材料与系统集成装置受益于盐湖提锂需求快速增长，另一方面，公司在其他工业领域吸附分离业务不断发展，吸附分离材料高粘性、高毛利特点推动公司基本业务持续增长。公司 Q3 营业收入 4.24 亿元，归母净利润 1.16 亿元，均为公司“基本仓”业务贡献。同时，公司在手订单充足，截至 22 年 Q3，公司合同负债为 9.3 亿元，环比 22 年 Q2 增长 1.45 亿元。随着公司在建项目的不断推进，盐湖提锂与基本业务多点开花，公司未来业绩可期。

锂资源需求强劲，公司作为技术龙头将持续受益：我国新能源汽车需求快速增长，根据中国汽车工业协会数据，2022Q3 新能源汽车销量达 197 万辆，环比增长 47%。在终端需求的带动下，国内碳酸锂需求强劲。2022Q3 碳酸锂价格达 48 万元/吨，同比上升 339%。锂资源供不应求将推动盐湖锂资源开发进程，公司为锂资源吸附分离材料行业的龙头企业，将持续受益。

研发投入持续增长，拓展利润新增长点：公司在 2022 年前三季度研发费用支出为 0.82 亿元，同比增长 48.9%，研发费用占营业收入比例为 7%。基于不断创新的科研成果，公司在多领域持续拓展新业务。在提镓领域，公司为氧化铝企业提供拜耳母液提镓技术和运营服务，在石煤提钒领域也已有多个产业化项目落地。在生命科学领域，公司产品 2-CTC 已应用于替西帕肽等的工业化生产。在超纯水领域，公司与京东方、华星光电等厂商实现商业化订单，订单规模千万级别。公司研发投入不断增加，在提镓提钒、生命科学和超纯水等领域，持续拓展利润新增长点。

盈利预测、估值与评级：公司盐湖提锂与基本业务多点开花，在提镓提钒、生命科学和超纯水等领域，持续拓展利润新增长点，有望保持高成长性。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 5.01/6.77/8.84 亿元，EPS 分别为 1.50/2.02/2.64 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	923	1,195	1,870	2,538	3,250
营业收入增长率	-8.82%	29.51%	56.50%	35.70%	28.07%
净利润（百万元）	202	311	501	677	884
净利润增长率	-19.59%	53.85%	61.29%	35.03%	30.61%
EPS（元）	0.94	1.41	1.50	2.02	2.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.24%	14.93%	19.25%	21.64%	23.24%
P/E	84	56	53	39	30
P/B	10.3	8.4	10.2	8.5	7.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-26 注：公司总股本 2020 年末为 2.15 亿股，2021 年末为 2.20 亿股，2022 年及以后为 3.35 亿股。

增持（维持）

当前价：79.29 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.35
总市值(亿元):	265.70
一年最低/最高(元):	36.46/90.83
近 3 月换手率:	60.27%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.65	39.99	23.11
绝对	4.60	26.54	47.50

资料来源：Wind

相关研报

签约智慧农业、天铁股份，加速盐湖资源开发效率——蓝晓科技（300487.SZ）公告点评（2022-07-07）

下游景气 21 年业绩大幅增长，在手订单充足未来可期——蓝晓科技（300487.SZ）2021 年度业绩预告点评（2022-01-24）

盐湖提锂再获大额订单，有望大幅增厚 22 年业绩——蓝晓科技（300487.SZ）公告点评（2022-01-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	923	1,195	1,870	2,538	3,250
营业成本	493	662	975	1,324	1,678
折旧和摊销	90	98	97	107	119
税金及附加	12	23	36	49	62
销售费用	24	33	51	70	89
管理费用	83	77	120	164	209
研发费用	55	77	120	163	209
财务费用	41	2	9	20	26
投资收益	1	3	3	3	3
营业利润	215	347	563	763	998
利润总额	217	347	563	763	998
所得税	21	42	67	91	119
净利润	196	305	496	672	879
少数股东损益	-7	-5	-5	-5	-5
归属母公司净利润	202	311	501	677	884
EPS(元)	0.94	1.41	1.50	2.02	2.64

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	260	350	329	515	728
净利润	202	311	501	677	884
折旧摊销	90	98	97	107	119
净营运资金增加	29	290	703	708	749
其他	-61	-348	-972	-977	-1,024
投资活动产生现金流	-58	-172	-218	-218	-218
净资本支出	-53	-140	-220	-220	-220
长期投资变化	3	3	0	0	0
其他资产变化	-8	-36	2	2	2
融资活动现金流	-50	9	321	130	-55
股本变化	8	5	115	0	0
债务净变化	-128	-82	309	303	179
无息负债变化	35	207	154	169	173
净现金流	130	172	432	427	456

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	46.6%	44.6%	47.9%	47.8%	48.4%
EBITDA 率	40.4%	35.7%	36.8%	35.8%	35.8%
EBIT 率	30.7%	27.5%	31.6%	31.6%	32.1%
税前净利润率	23.5%	29.0%	30.1%	30.1%	30.7%
归母净利润率	21.9%	26.0%	26.8%	26.7%	27.2%
ROA	7.7%	9.8%	12.1%	13.2%	14.4%
ROE (摊薄)	12.2%	14.9%	19.3%	21.6%	23.2%
经营性 ROIC	13.9%	13.7%	17.7%	18.8%	19.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	34%	32%	36%	38%	38%
流动比率	1.99	2.34	2.28	2.25	2.40
速动比率	1.51	1.77	1.71	1.67	1.77
归母权益/有息债务	7.97	16.63	5.99	4.24	4.15
有形资产/有息债务	11.26	22.77	8.78	6.49	6.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,553	3,105	4,084	5,075	6,098
货币资金	605	764	1,196	1,623	2,079
交易性金融资产	2	40	40	40	40
应收账款	286	282	441	599	767
应收票据	1	2	3	4	5
其他应收款 (合计)	14	10	16	22	28
存货	332	473	695	945	1,197
其他流动资产	121	271	291	311	332
流动资产合计	1,383	1,915	2,772	3,649	4,571
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	673	642	643	655	673
在建工程	42	74	160	225	274
无形资产	167	203	218	234	249
商誉	26	26	26	26	26
其他非流动资产	212	190	190	190	190
非流动资产合计	1,170	1,189	1,313	1,426	1,527
总负债	880	1,005	1,468	1,941	2,293
短期借款	71	3	246	482	595
应付账款	200	191	281	382	484
应付票据	91	71	105	142	180
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	9	32	32	32	32
流动负债合计	695	817	1,214	1,619	1,905
长期借款	23	0	67	133	200
应付债券	95	99	99	99	99
其他非流动负债	59	75	75	75	75
非流动负债合计	186	188	255	321	388
股东权益	1,673	2,099	2,616	3,134	3,805
股本	215	220	335	335	335
公积金	682	842	892	921	921
未分配利润	770	1,016	1,372	1,867	2,543
归属母公司权益	1,650	2,082	2,604	3,128	3,804
少数股东权益	22	17	12	6	1

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.57%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%
管理费用率	8.96%	6.44%	6.44%	6.44%	6.44%
财务费用率	4.41%	0.20%	0.48%	0.79%	0.80%
研发费用率	5.93%	6.43%	6.43%	6.43%	6.43%
所得税率	10%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.43	0.46	0.62	0.81
每股经营现金流	1.21	1.59	0.98	1.54	2.17
每股净资产	7.69	9.47	7.77	9.33	11.35
每股销售收入	4.30	5.44	5.58	7.57	9.70

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	84	56	53	39	30
PB	10.3	8.4	10.2	8.5	7.0
EV/EBITDA	46.2	41.1	39.2	30.0	23.6
股息率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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