

300487.SZ

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 57.65

板块评级：强于大市

本报告要点

- 2023 年二季度公司业绩环比大幅增长，看好公司在吸附材料领域的持续拓展，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(18.1)	(6.9)	(38.1)	(24.1)
相对深圳成指	(7.9)	(3.7)	(28.3)	(13.2)

发行股数(百万)	502.65
流通股(百万)	301.92
总市值(人民币 百万)	28977.57
3 个月日均交易额(人民币 百万)	158.32
主要股东	
寇晓康	24.62

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 9 月 21 日收市价为标准

相关研究报告

《蓝晓科技》20230505
《蓝晓科技》20220804
《蓝晓科技》20220427

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工：塑料

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

蓝晓科技

23Q2 环比大幅提升，多板块业绩高速增长

公司发布 2023 年半年报，23H1 实现营收 10.07 亿元，同比增长 33.80%；实现归母净利润 3.46 亿元，同比增长 75.26%。其中 23Q2 实现营收 5.07 亿元，同比增长 20.32%，环比增长 1.16%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 81.44%，环比增长 58.45%。看好公司在吸附材料领域的持续拓展，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **23H1 业绩表现亮眼，多板块高速增长。**23H1 公司营收和归母净利润均创历史新高，主要原因为“基本仓”吸附材料业务实现营收 7.33 亿元，同比增长 21.99%。23H1 公司吸附材料产量 2.48 万吨，同比增长 14%；销量 2.28 万吨，同比增长 15%。从收入结构看，水处理与超纯化、生命科学、节能环保、金属资源、化工与催化板块分别实现营收 2.49 亿元（+39.85%）、2.14 亿元（+40.17%）、0.89 亿元（+32.72%）、0.83 亿元（-18.17%）、0.68 亿元（+3.11%）。此外，23H1 系统装置实现营收 2.10 亿元，同比增长 66.01%；技术服务实现营收 0.28 亿元，同比增长 26.14%。得益于高毛利业务板块收入占比增加带动盈利能力提升以及苯乙烯等原材料价格下降，23H1 公司毛利率提升至 47.91%，同比提升 4.68 pct，其中吸附材料毛利率为 49.50%，同比增长 6.12 pct；系统装置毛利率为 45.14%，同比增长 3.23 pct；技术服务毛利率为 51.51%，同比增长 4.54 pct。未来随着公司业务板块持续优化，业绩有望获得持续增长。
- **生命科学、节能环保增量市场秉承创新驱动，加速市场开拓。**根据中报，23H1 生命科学领域下游 GLP-1 多肽类药物销量大幅增长，带动固相合成载体销售，同时软胶、硬胶等产品销量增加。多个客户项目完成 IND 申报，protein A 产品获得商业化订单。公司凭借 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂已成为多肽领域主要供应商。为应对快速增长的市场需求，23H1 公司固相合成载体车间扩产 70 吨产能，总产能达 100 吨。另外双碳战略背景下，节能环保领域废水、废气处理及 CO₂ 捕捉吸附材料销售呈现增长趋势。生命科学、节能环保增量市场的不断开拓有望为公司业绩注入持续提升动力。
- **盐湖提锂在手订单高质量交付，存量市场市占率逐渐提升。**根据中报，盐湖提锂领域，2023 年公司已获取包括国投罗钾 5,000 吨提锂项目系统装置、阿根廷哈纳克 3,000 吨提锂整线、麻米措吸附剂、国投罗钾提锂吸附剂等多个大型产业化项目订单。截至 23H1，公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共 12 个，碳酸锂/氢氧化锂产能合计 8.6 万吨，其中 5 个已成功投产运营。23H1 五矿盐湖二期改造、锦泰锂业二期等项目已完成交付验收；金昆仑锂业、亿纬锂能金海锂业项目已完成安装；西藏城投则茶卡项目已获环评审批，正进行设备采购及生产。依托优质项目的产业化经验与专业的技术能力，公司逐步在国际客户中树立了“DLE Leader”（原卤直提技术领导者）的品牌形象。水处理和超纯化领域，公司渗透率进一步提升。23H1 公司在面板领域持续推动京东方、华星光电等体系的国产化业务，实现超纯水用全品系树脂国产化；多家光伏企业终端抛光树脂上线、稳定运行，并在半导体领域与多家芯片企业达成树脂国产化意向。化工与催化领域，23H1 公司双氧水精制、电子化学品、BDO 精制，MTBE、叠合等维持良好销售。未来公司盐湖提锂以及存量市场板块有望突破更大市场空间。

估值

- 公司吸附材料业务稳健增长，多种项目及新产品放量在即，上调盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.55 元、2.14 元、2.92 元，对应 PE 分别为 37.3 倍、26.9 倍、19.7 倍。看好公司在吸附材料领域的持续拓展，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 项目进度不及预期；吸附材料需求不及预期；行业竞争格局恶化。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	1,195	1,920	2,472	3,472	4,660
增长率(%)	29.5	60.7	28.8	40.4	34.2
EBITDA(人民币 百万)	430	610	930	1,317	1,807
归母净利润(人民币 百万)	311	538	777	1,077	1,468
增长率(%)	53.8	72.9	44.6	38.6	36.3
原先归母净利润(人民币 百万)			755	1,036	1,336
调整幅度(%)			2.91	3.96	9.88
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.62	1.07	1.55	2.14	2.92
市盈率(倍)	93.2	53.9	37.3	26.9	19.7
市净率(倍)	13.9	10.6	9.1	7.6	6.1
EV/EBITDA(倍)	48.6	35.5	29.5	20.0	14.8
每股股息(人民币)	0.4	0.6	0.6	0.9	1.2
股息率(%)	0.4	0.9	1.1	1.5	2.0

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2023 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2023 年上半年	2022 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,007.40	752.90	33.80
二、营业总成本	643.35	553.99	16.13
其中：营业成本	524.75	427.39	22.78
营业税金及附加	10.93	9.27	17.93
销售费用	32.33	23.80	35.85
管理费用	48.00	50.78	(5.48)
研发费用	60.91	57.05	6.76
财务费用	(41.55)	(23.30)	78.33
资产减值损失	(0.12)	0.05	(351.80)
三、其他经营收益	6.57	6.60	(0.55)
公允价值变动收益	(0.45)	1.17	(138.54)
投资收益	2.80	0.47	490.31
四、营业利润	372.97	207.16	80.04
加：营业外收入	0.00	0.06	(99.12)
减：营业外支出	0.02	0.19	(89.19)
五、利润总额	372.95	207.04	80.13
减：所得税	24.51	12.27	99.74
六、净利润	348.44	194.77	78.90
减：少数股东损益	2.43	(2.65)	(191.71)
七、归属母公司净利润	346.00	197.42	75.26

资料来源：公司公告，万得，中银证券

图表 2. 公司 2023 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2023 年第二季度	2022 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	506.62	421.04	20.32
二、营业总成本	294.50	309.03	(4.70)
其中：营业成本	262.58	239.48	9.65
营业税金及附加	5.90	4.88	20.79
销售费用	15.12	18.22	(17.03)
管理费用	22.46	26.64	(15.71)
研发费用	31.10	38.68	(19.60)
财务费用	(45.05)	(25.43)	77.14
资产减值损失	(0.28)	0.06	(589.83)
三、其他经营收益	1.82	3.51	(48.14)
公允价值变动收益	(1.08)	1.17	(192.78)
投资收益	2.86	0.09	2,964.30
四、营业利润	215.72	116.78	84.72
加：营业外收入	0.00	0.06	(100.00)
减：营业外支出	0.00	0.08	(100.00)
五、利润总额	215.72	116.76	84.75
减：所得税	2.76	0.69	297.28
六、净利润	212.96	116.07	83.48
减：少数股东损益	0.83	(0.84)	(198.47)
七、归属母公司净利润	212.13	116.91	81.44

资料来源：公司公告，万得，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,195	1,920	2,472	3,472	4,660
营业收入	1,195	1,920	2,472	3,472	4,660
营业成本	662	1,075	1,290	1,796	2,365
营业税金及附加	23	23	27	38	51
销售费用	33	67	79	108	144
管理费用	77	110	131	196	261
研发费用	77	121	154	215	289
财务费用	2	(50)	(53)	(61)	(64)
其他收益	16	12	12	12	12
资产减值损失	10	0	0	0	0
信用减值损失	(1)	(19)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	3	0	0	0
投资收益	3	42	16	20	26
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	347	612	867	1,207	1,647
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	347	612	867	1,207	1,647
所得税	42	77	104	145	198
净利润	305	535	763	1,062	1,449
少数股东损益	(5)	(3)	(14)	(15)	(18)
归母净利润	311	538	777	1,077	1,468
EBITDA	430	610	930	1,317	1,807
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.62	1.07	1.55	2.14	2.92

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,915	3,190	2,741	4,137	4,541
现金及等价物	764	1,345	1,095	2,224	1,857
应收帐款	282	448	445	520	904
应收票据	2	5	4	7	6
存货	473	963	683	814	1,156
预付账款	33	76	46	114	83
合同资产	41	42	37	63	55
其他流动资产	321	311	432	395	479
非流动资产	1,189	1,372	1,686	2,024	2,386
长期投资	8	223	223	223	223
固定资产	642	751	952	1,299	1,597
无形资产	203	196	236	271	301
其他长期资产	338	201	274	230	265
资产合计	3,105	4,563	4,427	6,160	6,927
流动负债	817	1,709	1,136	2,231	2,139
短期借款	3	28	5	5	5
应付账款	191	289	141	408	249
其他流动负债	623	1,392	990	1,818	1,885
非流动负债	188	118	103	111	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	188	118	103	111	107
负债合计	1,005	1,826	1,239	2,341	2,246
股本	220	335	503	503	503
少数股东权益	17	14	0	(15)	(34)
归属母公司股东权益	2,082	2,722	3,188	3,834	4,715
负债和股东权益合计	3,105	4,563	4,427	6,160	6,927

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	305	535	763	1,062	1,449
折旧摊销	98	105	144	203	262
营运资金变动	(149)	303	(362)	833	(865)
其它	96	(219)	(169)	(32)	(115)
经营活动现金流	350	724	376	2,067	731
资本支出	(140)	(81)	(373)	(583)	(603)
投资变动	(47)	(318)	0	0	0
其他	14	221	16	20	26
投资活动产生的现金流	(172)	(178)	(357)	(563)	(577)
银行借款	(91)	25	(23)	0	0
股权融资	90	(48)	(311)	(431)	(588)
其他	10	(73)	65	55	67
筹资活动现金流	9	(96)	(269)	(376)	(521)
净现金流	187	450	(250)	1,128	(366)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	29.5	60.7	28.8	40.4	34.2
营业利润增长率(%)	61.5	76.4	41.7	39.2	36.4
归属于母公司净利润增长率(%)	53.8	72.9	44.6	38.6	36.3
息税前利润增长(%)	36.3	51.9	55.8	41.8	38.7
息税折旧前利润增长(%)	28.8	41.9	52.6	41.6	37.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	53.8	72.9	44.6	38.6	36.3
获利能力					
息税前利润率(%)	27.8	26.3	31.8	32.1	33.2
营业利润率(%)	29.0	31.9	35.1	34.8	35.3
毛利率(%)	44.6	44.0	47.8	48.3	49.3
归母净利润率(%)	26.0	28.0	31.4	31.0	31.5
ROE(%)	14.9	19.7	24.4	28.1	31.1
ROIC(%)	21.2	40.7	41.1	80.0	55.9
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.6)	(0.4)
流动比率	2.3	1.9	2.4	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	5.3	5.5	7.2	6.5
应付账款周转率	6.1	8.0	11.5	12.7	14.2
费用率					
销售费用率(%)	2.7	3.5	3.2	3.1	3.1
管理费用率(%)	6.4	5.7	5.3	5.7	5.6
研发费用率(%)	6.4	6.3	6.2	6.2	6.2
财务费用率(%)	0.2	(2.6)	(2.2)	(1.8)	(1.4)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	1.1	1.5	2.1	2.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.7	1.4	0.7	4.1	1.5
每股净资产(最新摊薄)	4.1	5.4	6.3	7.6	9.4
每股股息	0.4	0.6	0.6	0.9	1.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	93.2	53.9	37.3	26.9	19.7
P/B(最新摊薄)	13.9	10.6	9.1	7.6	6.1
EV/EBITDA	48.6	35.5	29.5	20.0	14.8
价格/现金流(倍)	82.7	40.0	77.0	14.0	39.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371