

吸附材料毛利率大增，逐峰而上向远方

—蓝晓科技 2023 年报点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营收 24.89 亿元, 同比增长 29.62%; 实现归母净利润 7.17 亿元(扣非 7.23 亿元), 同比增长 33.35% (扣非同比增长 47.63%), 2023 年利润分配方案为 10 派 5.68 元(含税); 2024Q1 实现营收 6.31 亿元, 同比增长 25.99%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 26.35%。
- 吸附材料毛利率大幅提升推动盈利能力持续提升。** 2023 年公司毛利率、净利率分别为 48.67%、28.99%, 同比+4.68pct、+1.15pct, 期间费用率 13.03%, 同比+0.10pct, ROE(加权)23.12%, 同比+0.49pct。2024Q1 公司各项指标则整体稳中延续小幅提升态势。2023 年公司吸附材料收入 15.56 亿, 同比增长 13.45%, 同时毛利率大幅提升 7.16pct, 我们判断, 主要是得益于生命科学等高壁垒领域收入占比提升所致。2023 年公司经现净额 6.99 亿元, 同比减少 7.52%, 收现比 77.02%、净利润现金含量 93.35%, 现金流状况相对较好; 2024Q1 公司经营现金流状况有所转差主因为本期承兑汇票到期减少以及职工薪酬增加。2024Q1 公司剔除预收账款后的资产负债率 23.46%, 同比+5.52pct, 仍处于较低水平; 流动比率、速动比率分别为 2.66、1.93, 债务风险较小。
- 创新技术平台引领, 生命科学等新兴领域增长动力强劲。** 公司通过持续的技术创新突破, 以吸附材料技术为平台, 不断探索新的应用场景, 在生命科学、半导体、节能环保、新能源等多个新兴领域具备持续增长动力。

生命科学: 2023 年板块收入 4.4 亿元, 同比增长 40%, 是吸附材料销售增长最快的领域。公司凭借 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂已成为多肽领域的主要供应商, 受益于全球范围内 GLP-1 类多肽药物销售大幅增加, 公司相关产品发货量显著提升。根据公司公告, 全球多肽类药物 2025 年市场规模可达 960 亿美元, 这将给公司产品提供广阔市场空间。同时公司色谱填料、酶载体等吸附材料等相关产品在生物药、原料药以及天然物提取等领域, 亦有较大的发展空间。

水处理和超纯化: 2023 年板块收入 5.13 亿元, 同比增长 22%, 是公司吸附材料中占比最大的领域。高端饮用水市场具有刚性特点, 国内渗透率仍然较低, 市场空间大, 根据公司公告, 2020 年全球净水器市场规模 901 亿元, 2021~2025 年复合增速可达 11.5%; 超纯水方面, 目前核电、芯片、面板等领域的纯水制备核心材料均为国际厂商垄断, 根据公司公告, 到 2030 年, 全球超纯水市场规模可达 158.7 亿美元。公司喷射法均粒技术已实现产业化条件, 成为该领域的核心竞争者之一, 未来国产替代空间广阔。

节能环保: 2023 年板块收入 1.8 亿元, 同比增长 37%, 是公司吸附材料中增速较快的领域, 公司的多系列吸附产品和整线技术在双碳目标战略下的贡献涵盖多个领域, 未来市场空间巨大。根据公司公告, 预计 2023 年 VOCs 治理市场空间有望达到 667 亿元; CCUS(碳捕获、利用与封存)技术在 2025 年产值规模超过 200 亿元/年, 到 2050 年超过 3300 亿元/年。

盐湖提锂及金属: 2023 年公司盐湖提锂大项目收入 5.2 亿元, 同比增长 85.16%;

蓝晓科技(300487)

推荐 (维持)

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

市场数据

2024-04-19

股票代码	300487
A 股收盘价(元)	48.49
上证指数	3,065.26
总股本万股	50,501
实际流通 A 股万股	30,413
流通 A 股市值(亿元)	147

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司点评_蓝晓科技(300487): 业绩延续高质量增长, 质量回报双提升

新增合同金额近 5 亿元，继续领跑市场。截至目前，公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共 12 个，合计碳酸锂/氢氧化锂产能 8.6 万吨，其中 5 个项目已投运；公司目前中试项目约 120 个，为持续形成订单提供潜力。与此同时，以盐湖提锂为代表，公司在锂产业链广泛布局，吸附分离材料及技术广泛服务于矿石锂精制、锂资源回收、地下水资源提锂、伴生矿等领域，未来该领域仍然有较大市场潜力。

公司湿法冶金专用吸附剂可应用于镓、锂、铀、钴、钨、铼、镍、铜、金、钨、钼等多种金属的提取，随着对产品纯度要求提升、矿石品位的不断降低、环保要求提高等因素，吸附法湿法冶金的地位将持续提升。

- **估值分析与评级说明：**预计公司 2024~2026 年净利分别为 9.81 亿元、12.69 亿元、15.21 亿元，对应 PE 分别为 24.96 倍、19.30 倍、16.10 倍。公司是特种吸附材料领域龙头，未来生命科学、半导体、新能源等新兴、高技术壁垒领域的持续突破将为公司不断打开新的成长空间，看好公司的长期成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司项目推进、市场拓展不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2488.82	3137.68	3992.55	4482.20
收入增长率%	29.62	26.07	27.25	12.26
归母净利润(百万元)	717.03	980.95	1268.58	1521.16
利润增速%	33.35	36.81	29.32	19.91
毛利率%	48.67	50.05	50.75	51.14
摊薄 EPS(元)	1.42	1.94	2.51	3.01
PE	34.15	24.96	19.30	16.10
PB	7.12	5.60	4.36	3.44
PS	9.84	7.80	6.13	5.46

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4231.33	5196.35	6494.82	8065.63	营业收入	2488.82	3137.68	3992.55	4482.20
现金	2249.36	3091.96	4246.00	5691.21	营业成本	1277.63	1567.39	1966.32	2189.80
应收账款	621.95	650.55	680.30	714.16	营业税金及附加	24.36	29.81	36.73	39.89
其它应收款	10.66	15.49	17.78	19.57	营业费用	88.86	94.13	139.74	152.39
预付账款	46.65	57.21	71.77	79.93	管理费用	108.02	116.09	139.74	134.47
存货	1100.06	1163.94	1239.34	1315.42	财务费用	-20.05	-3.06	-15.21	-38.24
其他	202.64	217.20	239.63	245.34	资产减值损失	-6.12	-38.44	-33.34	0.00
非流动资产	1463.72	1947.80	2371.70	2667.45	公允价值变动收益	-33.38	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.05	433.05	740.05	845.05	投资净收益	1.60	1.88	2.40	2.69
固定资产	697.36	697.36	697.36	697.36	营业利润	818.32	1161.26	1507.52	1816.85
无形资产	215.98	232.62	316.88	455.32	营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
其他	540.32	584.77	617.41	669.71	营业外支出	0.97	0.00	0.00	0.00
资产总计	5695.04	7144.15	8866.52	10733.08	利润总额	817.37	1161.26	1507.52	1816.85
流动负债	1713.37	1993.44	2224.41	2336.64	所得税	95.86	174.19	226.13	272.53
短期借款	43.05	125.38	145.00	15.22	净利润	721.51	987.07	1281.40	1544.32
应付账款	322.50	374.12	445.18	467.24	少数股东损益	4.48	6.12	12.81	23.16
其他	1347.83	1493.94	1634.22	1854.19	归属母公司净利润	717.03	980.95	1268.58	1521.16
非流动负债	525.84	755.84	985.84	1215.84	EBITDA	962.69	1137.93	1477.66	1729.45
长期借款	0.00	230.00	460.00	690.00	EPS (元)	1.42	1.94	2.51	3.01
其他	525.84	525.84	525.84	525.84					
负债合计	2239.21	2749.27	3210.25	3552.48	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	18.73	24.85	37.66	60.82	营业收入	29.62%	26.07%	27.25%	12.26%
归属母公司股东权益	3437.10	4370.03	5618.61	7119.77	营业利润	33.70%	41.91%	29.82%	20.52%
负债和股东权益	5695.04	7144.15	8866.52	10733.08	归属母公司净利润	33.35%	36.81%	29.32%	19.91%
					毛利率	48.67%	50.05%	50.75%	51.14%
					净利率	28.81%	31.26%	31.77%	33.94%
					ROE	20.86%	22.45%	22.58%	21.37%
					ROIC	18.92%	18.86%	18.95%	17.83%
					资产负债率	39.32%	38.48%	36.21%	33.10%
					净负债比率	-52.53%	-53.37%	-57.46%	-63.99%
					流动比率	2.47	2.61	2.92	3.45
					速动比率	1.77	1.97	2.31	2.84
					总资产周转率	0.44	0.44	0.45	0.42
					应收帐款周转率	4.00	4.82	5.87	6.28
					应付帐款周转率	7.72	8.39	8.97	9.59
					每股收益	1.42	1.94	2.51	3.01
					每股经营现金	1.33	2.17	2.76	3.31
					每股净资产	6.81	8.65	11.13	14.10
					P/E	34.15	24.96	19.30	16.10
					P/B	7.12	5.60	4.36	3.44
					EV/EBITDA	25.95	19.46	14.37	11.50
					P/S	9.84	7.80	6.13	5.46

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn