

2024年04月23日

公司研究

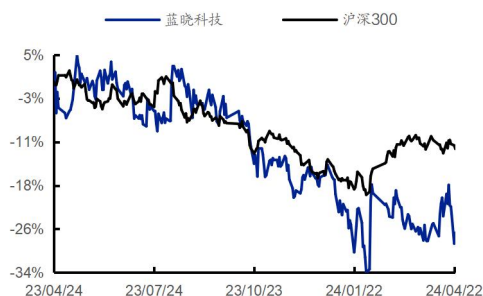
评级: 买入(维持)

研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 陈云 S0350122060052
 chenyl17@ghzq.com.cn

业绩同比提升, 看好公司持续成长

——蓝晓科技(300487)2023年年报 及2024年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/04/23		
表现	1M	3M	12M	
蓝晓科技	-1.1%	2.0%	-28.1%	
沪深300	-1.1%	8.5%	-13.1%	

市场数据		2024/04/23
当前价格(元)		45.58
52周价格区间(元)		38.51-100.90
总市值(百万)		23,018.42
流通市值(百万)		13,862.16
总股本(万股)		50,501.15
流通股本(万股)		30,412.80
日均成交额(百万)		184.35
近一月换手(%)		1.31

相关报告

《蓝晓科技(300487)2023年三季报点评: 三季度毛利同环比提升, 看好公司持续成长(买入)*
 *塑料*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-10-25
 《蓝晓科技(300487)2023年中报点评: 二季度盈利环比大幅提升, 多领域驱动公司成长(买入)
 *塑料*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-09-01
 《蓝晓科技(300487)事件点评: 二季度业绩同环比改善, 国能矿业西藏盐湖项目环评获批(买入)
 *塑料*李永磊, 董伯骏》——2023-07-21

事件:

2024年4月22日, 蓝晓科技发布2023年报及2024年一季度报: 2023年公司实现营业收入24.89亿元, 同比增加29.62%; 实现归属于上市公司股东的净利润7.17亿元, 同比增加33.35%; 加权平均净资产收益率为23.12%, 同比增加0.49个百分点。销售毛利率48.67%, 同比增加4.67个百分点; 销售净利率28.99%, 同比增加1.15个百分点。

其中, 公司2023Q4实现营收9.12亿元, 同比+22.82%, 环比+60.26%; 实现归母净利润1.99亿元, 同比-11.25%, 环比+15.48%; ROE为5.96%, 同比下降2.74个百分点, 环比增加0.49个百分点。销售毛利率49.03%, 同比增加3.25个百分点, 环比下降0.40个百分点; 销售净利率21.97%, 同比下降8.19个百分点, 环比下降8.36个百分点。

公司2024Q1实现营收6.31亿元, 同比+25.99%, 环比-30.84%; 实现归母净利润1.69亿元, 同比+26.35%, 环比-14.94%; ROE为4.80%, 同比增加0.02个百分点, 环比下降1.15个百分点。销售毛利率45.42%, 同比下降2.23个百分点, 环比下降3.61个百分点; 销售净利率27.11%, 同比增加0.06个百分点, 环比增加5.14个百分点。

投资要点:

■ 多领域快速发展, 公司2023年业绩同比提升

2023年公司实现营业收入24.89亿元, 同比增加29.62%; 实现归属于上市公司股东的净利润7.17亿元, 同比增加33.35%。其中, 2023年公司实现毛利润12.11亿元, 同比+43.31%。毛利润同比提升主要受益于公司盐湖提锂大项目陆续交付、验收, 以及生命科学、水处理等主营业务快速发展。分板块看, 盐湖提锂大项目收入5.2亿元, 同比+85.16%; 基础营业收入19.69亿元, 同比+20.12%, 连续多年稳定增长。其中, 生命科学受到GLP-1市场高景气拉动, 固相载体需求增长明显, 生命科学板块收入同比+40%。另外, 得益于生产精细化管理和成本控制加强, 2023毛利率进一步增加4.88个百分点至48.9%。因中融系列理财逾期未兑付, 公司计提公允价值变动损益3200万元。公司持续加强研发投入, 研发费用支出1.47

《蓝晓科技(300487.SZ)2022 年报及 2023 年一季报点评：2022 年业绩高增，多业务驱动公司长期成长（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——2023-05-03

《蓝晓科技（300487）三季报点评：Q3 业绩高速增长，盐湖提锂项目有序推进（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2022-10-26

亿元，同比+21.53%。

期间费用方面，2023 年公司销售费用率为 3.57%，同比增加 0.06 个百分点，主要系销售人员增加及所致；管理费用率 4.34%，同比下降 1.37 个百分点；财务费用率-0.81%，同比增加 1.80 个百分点。

■ 一季度业绩同比增长，看好全年业绩持续提升

公司 2024Q1 实现营收 6.31 亿元，同比+25.99%，环比-30.84%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比+26.35%，环比-14.94%。投资活动产生的现金流量净额-4.32 亿，环比-4.21 亿元，主要系投资支付现金 4.16 亿元所致。期间费用方面，2024Q1，年公司销售费用率为 2.89%，同比降低 0.05 个百分点，环比下降 1.39 个百分点；管理费用率 9.49%，同比降低 1.56 个百分点，环比下降 0.77 个百分点；财务费用率 0.49%，同比降低 0.21 个百分点，环比下降 0.04 个百分点。展望全年，随着公司生命科学、水处理等业务的快速发展，以及盐湖提锂项目的有序交付，看好业绩持续增长。

■ 固相合成载体、软硬胶引领生命科学成长，水处理有望持续高增

蓝晓科技业务底盘稳健，呈现三年翻一番。据公司公告，基本仓业务收入 2019 年-2023 年分别为 6.3 亿元、8.2 亿元、10.8 亿元、16.4 亿元、19.7 亿元，成长动能明显。其中，生命科学领域，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。同时，2023 年，公司新增海外员工 20 余人，形成全球化营销和技术服务网络，补齐生科国际市场短板。受益于全球范围内 GLP-1 类多肽药物销售大幅增加，公司固相合成载体业务有望高速增长；同时，公司软硬胶不同应用阶段的客户数量和项目数量稳步增加，多个客户项目完成 IND 申报，Protein A 产品新增多家国内外客户三期临床项目。水处理领域，高端饮用水市场具有刚性特点，市场空间大，经过几年努力，公司已经与头部客户形成长单合同，市占率有望持续上行；同时，依托喷射法均粒技术，超纯水树脂实现了标志性突破，在面板领域实现了多家大型面板企业的商业销售，半导体领域持在多个芯片制造企业进行全线测试或开始商业化应用。生命科学业务和水处理相关业务的快速发展有望驱动公司中长期成长。

■ 盐湖提锂持续加大开发力度，镍等其他金属资源链条持续拓展

2023 年，公司西藏珠峰及金海锂业项目确认部分收入，同时，全年获取大型产业化项目订单 4 个，新增合同额近 5 亿元，实现盐湖提锂大项目收入 5.2 亿元，占比 20.9%，同比+85.16%。2023 年，公司推出具有“高吸附、高解析、低硼选择性”特点的“第三代”盐湖提锂吸附剂，产品性能全面领先市场已知竞品，成本大幅下降。截至目前，中试项目累计约 120 个，为持续形成订单提供潜力。同时，公司围绕新能源金属领域持续进行业务拓展，其中红土镍矿提

镍、钴提取及回收、石煤提钒领域已签订多个工业化项目，未来存在广阔潜在市场空间。

■ 盈利预测和投资评级

基于 2023 年表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 32.88、42.20、54.35 亿元，归母净利润分别 9.80、13.32、17.25 亿元，对应的 PE 分别为 23.49、17.28 和 13.34 倍。考虑到多领域持续驱动公司成长，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；新技术产业化进度的风险；下游应用领域变化的风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2489	3288	4220	5435
增长率(%)	30	32	28	29
归母净利润（百万元）	717	980	1332	1725
增长率(%)	33	37	36	30
摊薄每股收益（元）	1.43	1.94	2.64	3.42
ROE(%)	21	22	24	28
P/E	37.10	23.49	17.28	13.34
P/B	7.80	5.21	4.15	3.67
P/S	10.77	7.00	5.45	4.24
EV/EBITDA	25.95	16.04	12.02	8.91

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1: 公司业绩分产品

主要产品		2023H2	2023H1	2022H2	2022H1	2023	2022	2023同比
离子交换吸附树脂	营收 (百万元)	823.39	733.05	771.03	600.90	1556.44	1371.92	13.45%
	毛利润 (百万元)	432.91	362.84	342.53	260.65	795.75	603.18	31.93%
	毛利率	52.58%	49.50%	44.43%	43.38%	51.13%	43.97%	7.16%
系统装置	营收 (百万元)	615.23	209.59	341.23	126.25	824.82	467.47	76.44%
	毛利润 (百万元)	275.93	94.60	149.65	52.92	370.53	202.56	82.92%
	毛利率	44.85%	45.14%	43.86%	41.91%	44.92%	43.33%	1.59%
技术服务	营收 (百万元)	36.66	28.03	39.68	22.22	64.69	61.90	4.50%
	毛利润 (百万元)	15.27	14.44	20.75	10.44	29.71	31.19	-4.74%
	毛利率	41.66%	51.51%	52.29%	46.97%	45.92%	50.38%	-4.46%
营业收入 (百万元)		1481.42	1007.40	1167.19	752.90	2488.82	1920.09	29.62%
销售毛利润 (百万元)		728.54	482.65	519.17	325.51	1211.19	844.69	43.39%
销售毛利率		49.18%	47.91%	44.48%	43.23%	48.67%	43.99%	4.67%
销售净利润 (百万元)		373.07	348.44	339.83	194.77	721.51	534.60	34.96%

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 1: 公司主要产品营收情况 (亿元)



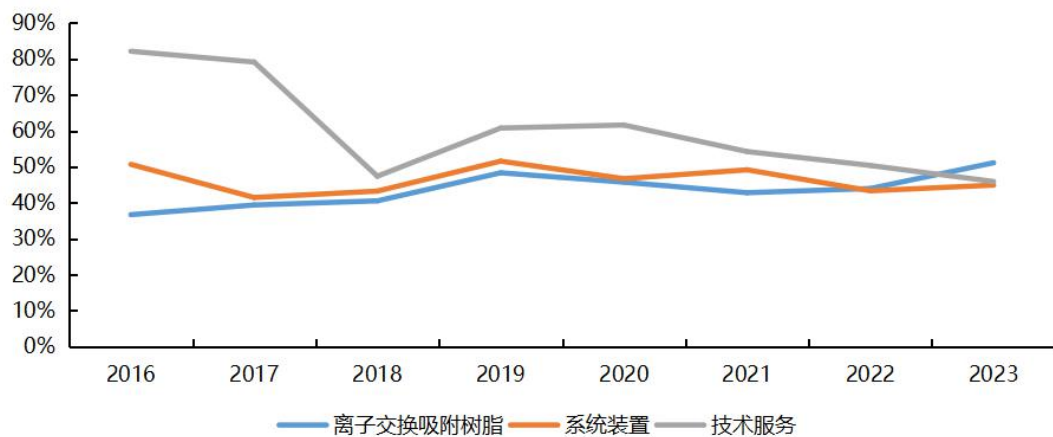
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

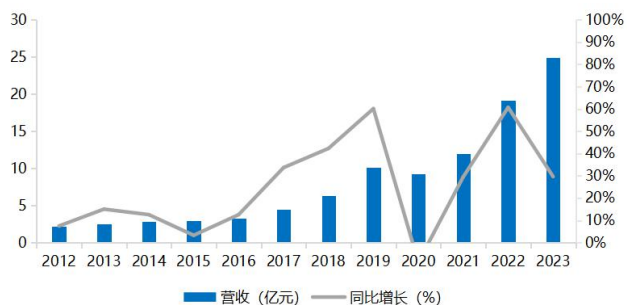
图 3: 公司主要产品毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

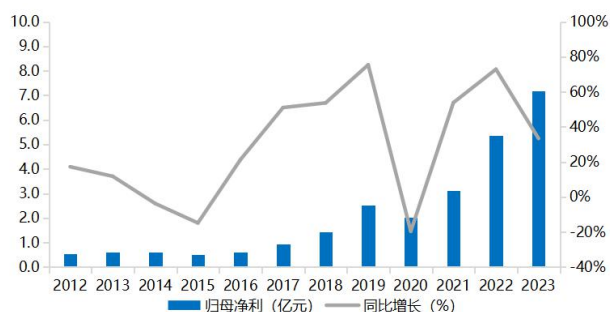
2、公司财务数据

图 5：2023 年营收同比增加



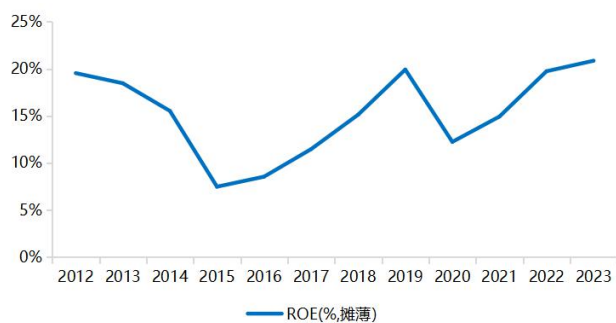
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年归母净利润同比增加



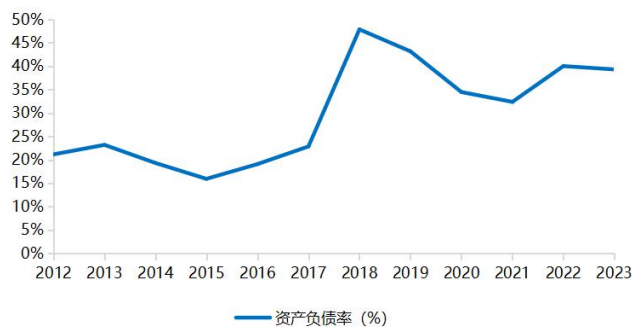
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年净资产收益率增加



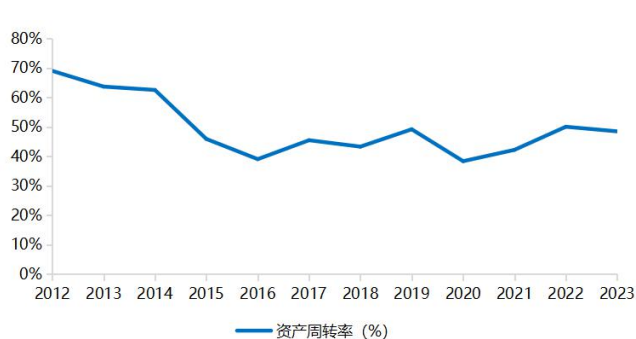
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年资产负债率下降



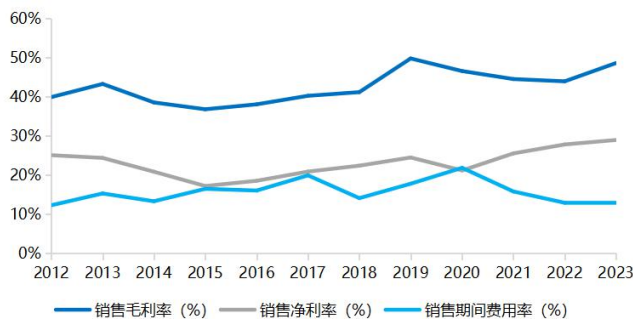
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年资产周转率为 48.53%



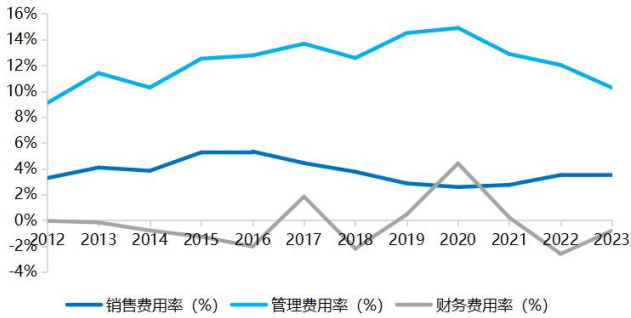
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年毛利率为 48.67%



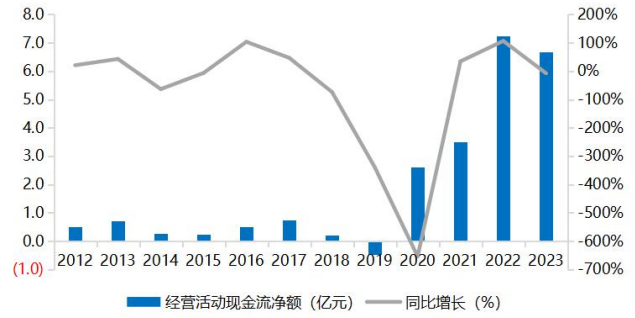
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11: 2023 年期间费用率



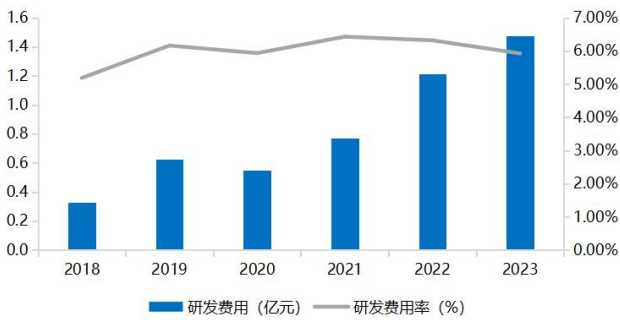
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年经营活动现金流净额 6.69 亿元



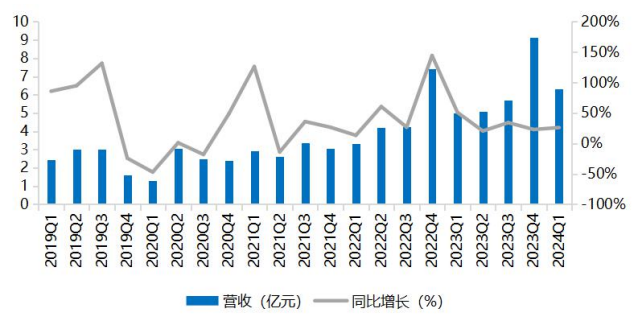
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年研发费用为 1.47 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023Q4 营收同比增加



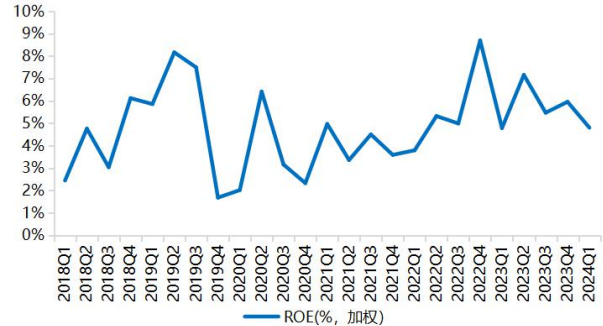
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023Q4 归母净利润同比增加



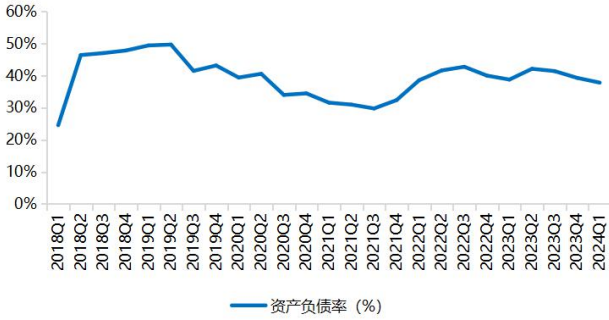
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



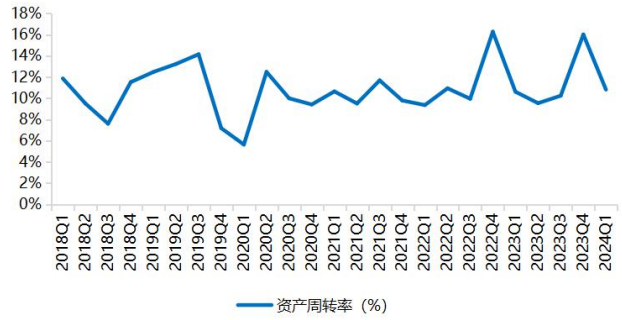
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



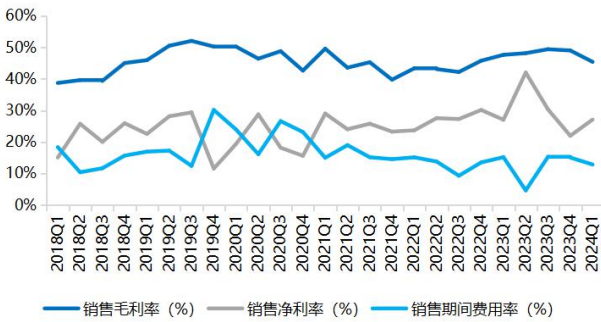
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



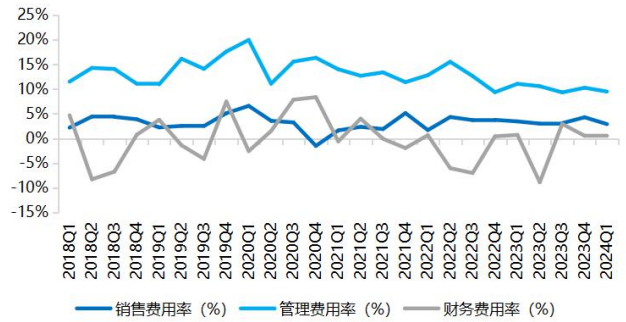
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率及净利率



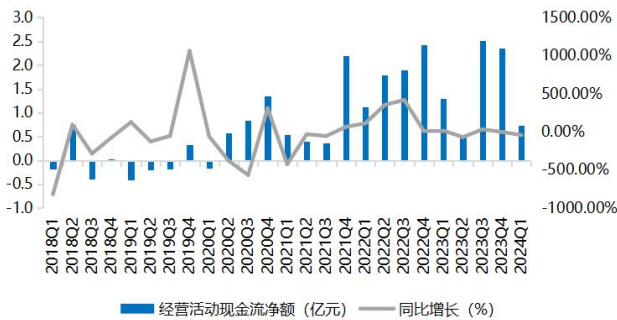
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2024Q1 经营活动现金流净额 0.73 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



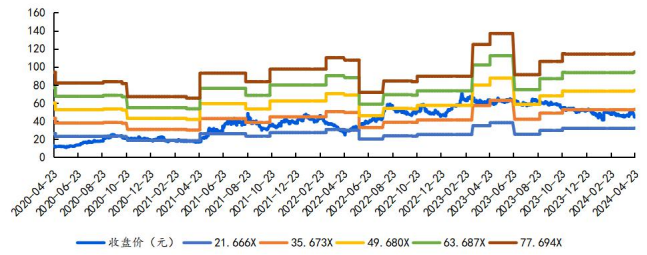
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM) (截至 2024/04/23)



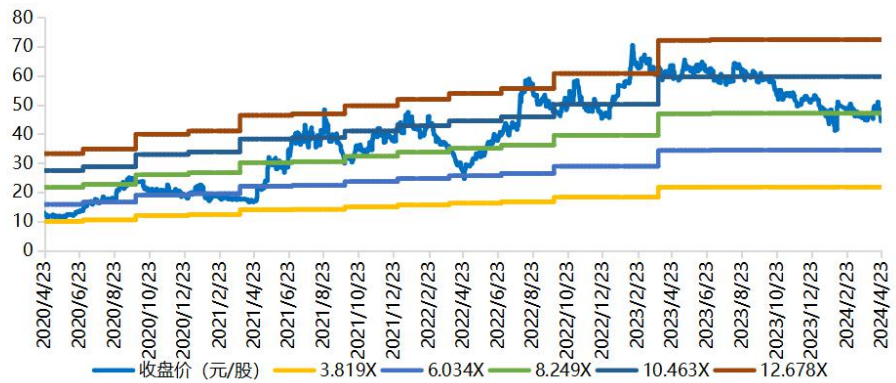
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: PE-BAND (截至 2024/04/23)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: PB-BAND (截至 2024/04/23)



资料来源: wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

基于 2023 年表现, 我们调整了公司盈利预期, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 32.88、42.20、54.35 亿元, 归母净利润分别 9.80、13.32、17.25 亿元, 对应的 PE 分别为 23.49、17.28 和 13.34 倍。考虑到多领域持续驱动公司成长, 维持公司“买入”评级。

4、风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；新技术产业化进度的风险；下游应用领域变化的风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险；行业竞争加剧风险。

附表：蓝晓科技盈利预测表

证券代码:	300487				股价:	45.58		投资评级:	买入		日期:	2024/04/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	21%	22%	24%	28%	EPS	1.43	1.94	2.64	3.42				
毛利率	49%	48%	49%	49%	BVPS	6.81	8.75	10.99	12.42				
期间费率	7%	8%	7%	7%	估值								
销售净利率	29%	30%	32%	32%	P/E	37.10	23.49	17.28	13.34				
成长能力					P/B	7.80	5.21	4.15	3.67				
收入增长率	30%	32%	28%	29%	P/S	10.77	7.00	5.45	4.24				
利润增长率	33%	37%	36%	30%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.44	0.45	0.49	0.54	营业收入	2489	3288	4220	5435				
应收账款周转率	4.00	5.21	5.21	5.21	营业成本	1278	1694	2160	2757				
存货周转率	2.26	2.53	2.55	2.77	营业税金及附加	24	33	42	52				
偿债能力					销售费用	89	118	152	190				
资产负债率	39%	39%	36%	38%	管理费用	108	145	181	223				
流动比	2.47	2.56	2.88	2.70	财务费用	-20	-11	-21	-14				
速动比	1.78	1.93	2.16	2.03	其他费用/(-收入)	147	197	262	332				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	818	1116	1510	1956				
现金及现金等价物	2339	3523	4457	5318	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	624	631	809	1042	利润总额	817	1116	1509	1956				
存货净额	1100	1299	1657	1964	所得税费用	96	132	177	229				
其他流动资产	168	369	351	502	净利润	722	985	1332	1727				
流动资产合计	4231	5821	7274	8826	少数股东损益	4	5	0	2				
固定资产	697	689	629	571	归属于母公司净利润	717	980	1332	1725				
在建工程	219	197	197	197	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	538	533	534	533	经营活动现金流	669	1321	1191	1936				
长期股权投资	10	10	10	10	净利润	717	980	1332	1725				
资产总计	5695	7250	8644	10137	少数股东损益	4	5	0	2				
短期借款	43	30	35	35	折旧摊销	129	146	166	169				
应付款项	546	761	761	962	公允价值变动	33	10	-20	-10				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-258	168	-276	58				
其他流动负债	1125	1484	1725	2274	投资活动现金流	-140	-111	-83	-87				
流动负债合计	1713	2274	2522	3271	资本支出	-160	-111	-96	-104				
长期借款及应付债券	387	397	412	428	长期投资	14	10	-20	-10				
其他长期负债	139	139	139	139	其他	6	-10	33	26				
长期负债合计	526	536	551	567	筹资活动现金流	425	-16	7	2				
负债合计	2239	2810	3072	3838	债务融资	556	-3	20	16				
股本	505	505	505	505	权益融资	45	0	0	0				
股东权益	3456	4440	5572	6299	其它	-176	-13	-13	-14				
负债和股东权益总计	5695	7250	8644	10137	现金净增加额	973	1194	915	851				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。