



## 主业经营稳定，多领域发展提供公司成长动能

——蓝晓科技 2023 年年报 & 2024 年一季度报点评

### 买入（维持）

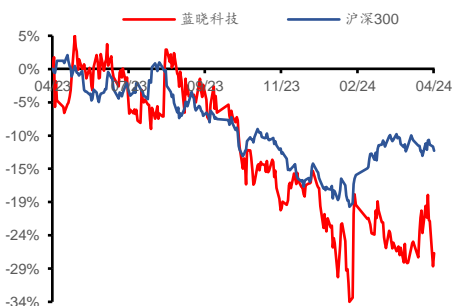
行业：基础化工  
日期：2024年04月24日

分析师：于庭泽  
SAC 编号：S0870523040001

#### 基本数据

最新收盘价（元）	45.58
12mth A 股价格区间（元）	41.15-98.79
总股本（百万股）	505.01
无限售 A 股/总股本	60.22%
流通市值（亿元）	138.62

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《国内吸附材料龙头，多应用领域发展业绩稳健向上》

——2024 年 01 月 30 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

4 月 21 日，公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 24.89 亿元，同比 +29.62%；实现归母净利润 7.17 亿元，同比 +33.35%；实现扣非归母净利润 7.23 亿元，同比 +47.63%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 6.31 亿元，同比 +25.99%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比 +26.35%；实现扣非归母净利润 1.65 亿元，同比 +27.97%。

**生命科学等业务继续维持高增长，助推公司盈利能力提升。**2023 年，公司吸附分离业务（营收占比 98.28%）毛利率达到 48.90%，同比 +4.88 个百分点；其中，吸附分离材料实现营收 15.56 亿元，同比 +13.45%，毛利率 51.13%，同比 +7.16 个百分点；系统装置实现营收 8.25 亿元，同比 +76.44%，毛利率 44.92%，同比 +1.59 个百分点。吸附材料中，水处理及超纯化业务实现营收 5.13 亿元，同比 +21.99%，公司在高端饮用水市场渗透率持续提升，超纯水市场覆盖率持续提高，水处理及超纯化业务保持稳健增长；生命科学业务实现营收 4.44 亿元，同比 +39.60%，固相载体需求增长明显，拉动生科业务占比持续上升，公司积极建设生科领域全球化营销网络，打开海外市场。

**盐湖提锂大项目陆续交付，底盘业务稳健增长。**2023 年，盐湖提锂大项目实现营业收入 5.20 亿元，同比 +85.16%。报告期内，大项目陆续交付、验收对营收拉动显著；获取大型产业化项目订单 4 个，新增合同额近 5 亿元，订单持续性强。公司推出的“吸附法”整线提锂技术路线已成为行业公认的产业化方案，截至 2023 年末，已签订盐湖提锂项目 12 个，锂盐产能近 9 万吨，累计合同总额近 30 亿元，项目覆盖青海、新疆、西藏，以及欧美、南美区域。扣除盐湖提锂大项目后，基础业务收入 19.69 亿元，同比 +20.12%，公司底盘业务稳健增长。

**研发驱动发展，公司产品竞争力持续提升。**2023 年，公司研发费用支出 1.47 亿元，占营收 5.93%，近 5 年累计研发费用投入 4.63 亿元。报告期内，公司推出“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；在生命科学领域，开发出新一代耐碱蛋白，耐碱 1.0M，极大的提升了产品的竞争力；聚合物色谱填料 LXPM50HQ/50HS 等产品完成实验室开发，并获得客户中试订单，进一步提升抗体应用领域的产品组合竞争力。公司持续技术创新，开展前瞻性布局，使吸附分离技术适应新兴应用领域需求，并且坚持产业化导向，高效发挥技术创新的经济和社会价值，助力公司的高质量发展。

### ■ 投资建议

公司生命科学、水处理与超纯化、系统装置等业务高速增长，成长性良好，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 31.14/37.82/45.39 亿元，同比增速分别为 25.12%、21.44%、20.02%，归母净利润分别为 9.75/12.28/14.65 亿元，同比增速分别为 36.02%、25.96%、19.27%，EPS 为 1.93/2.43/2.90 元/股，2024 年 4 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 23.60x、18.74x、15.71x。维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

需求不及预期，原材料价格波动，客户开拓不及预期，新技术研发及产业化进度不及预期，项目进展不及预期

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2489	3114	3782	4539
年增长率	29.6%	25.1%	21.4%	20.0%
归母净利润	717	975	1228	1465
年增长率	33.4%	36.0%	26.0%	19.3%
每股收益（元）	1.42	1.93	2.43	2.90
市盈率（X）	32.10	23.60	18.74	15.71
市净率（X）	6.70	5.61	4.73	3.96

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 04 月 23 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2249	2953	3530	4419
应收票据及应收账款	624	758	934	1113
存货	1100	1388	1653	1990
其他流动资产	258	418	413	520
流动资产合计	4231	5517	6530	8043
长期股权投资	10	14	18	22
投资性房地产	39	47	60	71
固定资产	697	697	651	612
在建工程	219	291	390	476
无形资产	216	223	236	246
其他非流动资产	283	281	281	281
非流动资产合计	1464	1552	1637	1708
<b>资产总计</b>	<b>5695</b>	<b>7069</b>	<b>8167</b>	<b>9751</b>
短期借款	43	63	81	100
应付票据及应付账款	546	710	833	1010
合同负债	839	1285	1417	1787
其他流动负债	286	348	406	478
流动负债合计	1713	2406	2736	3374
长期借款	0	0	0	0
应付债券	387	387	387	387
其他非流动负债	139	152	152	152
非流动负债合计	526	539	539	539
<b>负债合计</b>	<b>2239</b>	<b>2945</b>	<b>3275</b>	<b>3913</b>
股本	505	505	505	505
资本公积	766	770	770	770
留存收益	2049	2714	3478	4421
归属母公司股东权益	3437	4105	4868	5812
少数股东权益	19	19	23	26
<b>股东权益合计</b>	<b>3456</b>	<b>4124</b>	<b>4892</b>	<b>5838</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5695</b>	<b>7069</b>	<b>8167</b>	<b>9751</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>669</b>	<b>1206</b>	<b>1262</b>	<b>1632</b>
净利润	722	976	1233	1468
折旧摊销	129	139	159	165
营运资金变动	-258	90	-123	-4
其他	76	0	-6	3
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-140</b>	<b>-225</b>	<b>-229</b>	<b>-228</b>
资本支出	-160	-215	-211	-213
投资变动	14	-14	-21	-18
其他	6	5	2	3
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>425</b>	<b>-344</b>	<b>-455</b>	<b>-515</b>
债权融资	556	20	18	19
股权融资	45	4	0	0
其他	-176	-369	-473	-534
<b>现金净流量</b>	<b>973</b>	<b>634</b>	<b>577</b>	<b>889</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>2489</b>	<b>3114</b>	<b>3782</b>	<b>4539</b>
营业成本	1278	1581	1901	2277
营业税金及附加	24	34	39	48
销售费用	89	115	140	168
管理费用	108	134	151	182
研发费用	147	191	228	276
财务费用	-20	-26	-33	-38
资产减值损失	-6	0	11	6
投资收益	2	2	2	3
公允价值变动损益	-33	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>818</b>	<b>1111</b>	<b>1400</b>	<b>1669</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>817</b>	<b>1111</b>	<b>1400</b>	<b>1669</b>
所得税	96	135	167	201
净利润	722	976	1233	1468
少数股东损益	4	0	4	3
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>717</b>	<b>975</b>	<b>1228</b>	<b>1465</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	48.7%	49.2%	49.7%	49.8%
净利率	28.8%	31.3%	32.5%	32.3%
净资产收益率	20.9%	23.8%	25.2%	25.2%
资产回报率	12.6%	13.8%	15.0%	15.0%
投资回报率	18.9%	20.8%	22.4%	22.7%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	29.6%	25.1%	21.4%	20.0%
EBIT 增长率	61.4%	30.0%	26.0%	19.4%
归母净利润增长率	33.4%	36.0%	26.0%	19.3%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.93	2.43	2.90
每股净资产	6.81	8.13	9.64	11.51
每股经营现金流	1.33	2.39	2.50	3.23
每股股利	0.57	0.75	0.92	1.03
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.48	0.49	0.50	0.51
应收账款周转率	4.65	4.53	4.50	4.46
存货周转率	1.24	1.27	1.25	1.25
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	39.3%	41.7%	40.1%	40.1%
流动比率	2.47	2.29	2.39	2.38
速动比率	1.77	1.65	1.72	1.73
<b>估值指标</b>				
P/E	32.10	23.60	18.74	15.71
P/B	6.70	5.61	4.73	3.96
EV/EBITDA	25.95	16.77	13.09	10.63

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断