

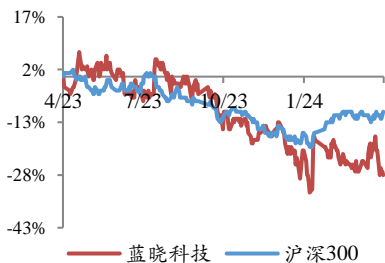
## 23 年业绩大幅增长，多领域发展打开空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

收盘价（元）	44.06
近 12 个月最高/最低（元）	66.81/38.51
总股本（百万股）	505
流通股本（百万股）	304
流通股比例（%）	60.22
总市值（亿元）	223
流通市值（亿元）	134

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1.Q3 业绩符合预期，平台化产品打开空间 2023-11-02

2.多板块持续发力，业绩持续高增长 2023-08-29

3.蓝晓科技系列深度之三：固相合成载体空间广阔 2023-07-28

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2024 年 4 月 21 日下午，蓝晓科技发布 2023 年年报及 2024 年一季度报。公司 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，同比增长 33.40%；实现扣非净利润 7.23 亿元，同比增长 47.68%。2024 年 Q1 实现营收 6.31 亿元，同比/环比变化+25.99% / -30.84%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比/环比变化+26.35%/-14.94%；实现扣非净利润 1.65 亿元，同比/环比变化+27.97%/-25.65%。

#### ● 主营业务持续向好，盐湖提锂贡献显著

公司 2023 年营收增长主要系公司多个板块持续向好，均贡献收入增长。收入占比前三的板块系统装置、水处理及超纯化、生命科学板块在 2023 年营收分别增长 76%/22%/40%。从大项目来看，盐湖提锂大项目收入 5.2 亿元，贡献营收 20.9%，同比增长 85.16%，扣除盐湖提锂大项目后，基础业务实现营收 19.69 亿元，同比增长 20.12%，增长稳定。2023 年公司销售毛利率 48.9%，同比上升 4.88PCT，毛利率增长主要系高毛利生科板块在营收结构中占比提升。

#### ● 成本控制加强，财务状况稳健

公司在 2023 年管理费率为 4.34%，呈逐年下降趋势；销售费率为 3.57%，与 2022 年基本持平；研发费用为 1.47 亿元，占营收 5.93%，较 2022 年略有下降。根据 2023 年年报，报告期内公司实现经营性现金流净额 6.7 亿元，同比下降 7.5%，主要系 2023 盐湖提锂项目预收款减少，而支付税费增加；加权平均净资产收益率 23.12%，同比增长 0.49%，期末资产负债率 39.32%，相对于期初略有下降，有息负债较少且保持稳定，总体财务状况稳健。2023 年度计划分红 2.87 亿元，占归母净利 40%，以较高红利回馈股东。

#### ● 生科板块行业景气，固相载体拉动营收高增长

生命科学板块受到 GLP-1 市场高景气拉动，固相载体需求增长明显，拉动收入占比持续上升。据沙利文数据，2022 年全球多肽市场 729 亿美元，美国的肽类处方药市场占比超五成，预计到 2025 年全球多肽药物市场将达到 960 亿美元，2020-2025 年复合年增长率达 8.8%；预计 2030 年国内 GLP-1R 激动剂市场规模约 515 亿元，2022-2030 年复合增速约 26.0%。报告期内，公司固相合成载体 seplife 2-CTC 和 sieber 树脂已成为多肽企业主导品种的

主要供应商。此外，Protein A 产品、复合模式填料均取得显著进展，打开未来增长空间。

● **研发能力突出，存量市场市占率持续提升，海外市场进一步渗透**

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，公司继续对盐湖提锂技术进行迭代升级，“第三代”盐湖提锂吸附剂，产品性能领先，技术优势明显，夯实公司在盐湖提锂领域优势。在水板块这一存量市场中，公司凭借高质量产品不断提升渗透率，2023 年实现水处理与超纯化吸附材料销售收入 5.13 亿元，同比增长 22%，在电子、核电领域大客户推广率趋近 70%，行业渗透率持续上升。

● **投资建议**

我们预计公司 2024 年-2026 年分别实现归母净利润 9.73、12.12、14.54 亿元，同比分别增长 35.6%、24.6%、20.0%，对应 PE 分别为 23、18、15 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 应收账款回收风险；
- (2) 下游应用领域变化风险；
- (3) 国际局势及汇率波动风险；
- (4) 行业政策变化风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2489	3243	4007	4812
收入同比 (%)	29.6%	30.3%	23.5%	20.1%
归属母公司净利润	717	973	1212	1454
净利润同比 (%)	33.4%	35.6%	24.6%	20.0%
毛利率 (%)	48.7%	50.4%	50.8%	51.0%
ROE (%)	20.9%	22.2%	21.7%	20.7%
每股收益 (元)	1.43	1.93	2.40	2.88
P/E	37.10	22.88	18.36	15.31
P/B	7.80	5.08	3.99	3.17
EV/EBITDA	25.95	16.18	12.61	9.89

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	4231	5089	6518	8044	
现金	2249	2512	3151	4285	
应收账款	622	768	949	1113	
其他应收款	11	24	19	32	
预付账款	47	84	103	123	
存货	1100	1134	1605	1667	
其他流动资产	203	566	692	824	
<b>非流动资产</b>	1464	1748	1898	2029	
长期投资	10	11	11	12	
固定资产	697	1038	1213	1347	
无形资产	216	231	236	241	
其他非流动资产	540	468	438	429	
<b>资产总计</b>	5695	6836	8416	10073	
<b>流动负债</b>	1713	1898	2277	2496	
短期借款	43	63	75	85	
应付账款	322	491	506	685	
其他流动负债	1348	1344	1696	1726	
<b>非流动负债</b>	526	555	572	588	
长期借款	0	20	30	40	
其他非流动负债	526	535	542	548	
<b>负债合计</b>	2239	2453	2849	3084	
少数股东权益	19	4	-14	-35	
股本	505	505	505	505	
资本公积	766	745	745	745	
留存收益	2167	3129	4331	5774	
归属母公司股东权	3437	4379	5580	7024	
<b>负债和股东权益</b>	5695	6836	8416	10073	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	669	678	951	1451	
净利润	722	958	1194	1432	
折旧摊销	129	117	141	161	
财务费用	10	45	48	50	
投资损失	-2	-2	-2	-2	
营运资金变动	-258	-425	-414	-173	
其他经营现金流	1047	1367	1592	1589	
<b>投资活动现金流</b>	-140	-389	-284	-283	
资本支出	-160	-371	-261	-261	
长期投资	14	-35	-40	-40	
其他投资现金流	6	17	17	17	
<b>筹资活动现金流</b>	425	-14	-19	-24	
短期借款	15	20	12	10	
长期借款	0	20	10	10	
普通股增加	170	2	0	0	
资本公积增加	-75	-21	0	0	
其他筹资现金流	315	-35	-41	-44	
<b>现金净增加额</b>	973	265	638	1134	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	2489	3243	4007	4812	
营业成本	1278	1610	1973	2357	
营业税金及附加	24	40	49	59	
销售费用	89	100	124	149	
管理费用	108	186	230	276	
财务费用	-20	22	27	44	
资产减值损失	-6	10	10	10	
公允价值变动收益	-33	5	5	5	
投资净收益	2	2	2	2	
<b>营业利润</b>	818	1127	1404	1684	
营业外收入	0	1	2	2	
营业外支出	1	1	1	2	
<b>利润总额</b>	817	1127	1404	1685	
所得税	96	169	211	253	
<b>净利润</b>	722	958	1194	1432	
少数股东损益	4	-14	-18	-21	
<b>归属母公司净利润</b>	717	973	1212	1454	
EBITDA	963	1250	1555	1872	
EPS (元)	1.43	1.93	2.40	2.88	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.6%	30.3%	23.5%	20.1%	
营业利润	33.7%	37.7%	24.6%	20.0%	
归属于母公司净利	33.4%	35.6%	24.6%	20.0%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	48.7%	50.4%	50.8%	51.0%	
净利率 (%)	28.8%	30.0%	30.2%	30.2%	
ROE (%)	20.9%	22.2%	21.7%	20.7%	
ROIC (%)	18.9%	19.8%	19.8%	19.3%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	39.3%	35.9%	33.9%	30.6%	
净负债比率 (%)	64.8%	56.0%	51.2%	44.1%	
流动比率	2.47	2.68	2.86	3.22	
速动比率	1.77	1.98	2.05	2.44	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.52	
应收账款周转率	4.65	4.67	4.67	4.67	
应付账款周转率	4.18	3.96	3.96	3.96	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.43	1.93	2.40	2.88	
每股经营现金流	1.33	1.34	1.88	2.87	
每股净资产	6.81	8.67	11.05	13.91	
<b>估值比率</b>					
P/E	37.10	22.88	18.36	15.31	
P/B	7.80	5.08	3.99	3.17	
EV/EBITDA	25.95	16.18	12.61	9.89	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 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。