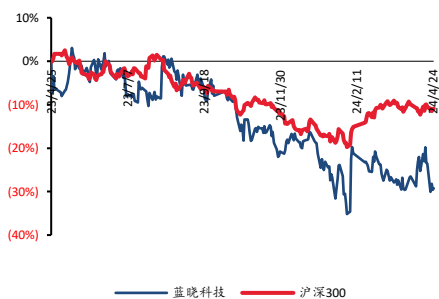


业绩同比增长，平台型公司行稳致远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.05/5.05
总市值/流通(亿元)	226.75/226.75
12个月内最高/最低价(元)	100.9/38.51

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010006

事件：公司近期发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 24.89 亿元，同比+29.62%，实现归母净利润 7.17 亿元，同比+33.35%，公司 2023 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.68 元（含税），共计派发现金红利 2.87 亿元，占 2023 年归母净利润的 39.97%。2024Q1 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%。

公司深耕吸附分离材料领域，2023 盈利能力稳步提升。公司深耕吸附分离材料及技术领域 20 余年，产品广泛应用于金属资源、生命科学、水处理与超纯水、食品加工、节能环保诸多领域。2023 年，公司营业收入与净利润双增长，金属资源/生命科学/水处理与超纯水/节能环保/化工与催化/盐湖提锂系统装置分别实现营业收入 1.97/4.44/5.13/1.85/1.41/5.20 亿元，较 2022 年同比-9%/+40%/+22%/+37%/-6%/+85%。受益于生命科学等高毛利板块的营收高增，公司盈利能力明显提升，2023 年综合毛利率为 48.9%，较 2022 年提升 4.88 个百分点。

各业务板块持续推进，平台型公司业绩多点开花。

生命科学板块：公司近两年新建成固相载体车间与琼脂糖/葡聚糖车间，产能分别达到 120t 和 70000L，其中固相合成载体 seplife 2-CTC 和 sieber 树脂已成为多肽企业主导品种的主要供应商。根据 Frost&Sullivan 数据，2020 年全球多肽类药物市场规模 628 亿美元，至 2025 年预计将增长至 960 亿美元；2020 年中国多肽类药物市场规模 85 亿美元，预计 2025 年将增长至 182 亿美元，复合年增长率为 16.3%。我国色谱填料（层析介质）等核心材料基本依赖进口，市场为国外公司所垄断，伴随着 GLP-1 类多肽药物应用范围的拓展，公司的固相合成载体业务发展空间广阔。此外，公司 2023 年引进 Dr. Alessandra Basso 担任生科领域全球市场及营销总监，新增海外员工 20 余人，补齐生科国际市场短板，蓝晓生科品牌价值初步形成。

盐湖提锂项目：2023 年，公司获取大型产业化项目订单 4 个，新

增合同额近 5 亿元，新增订单包括国投罗钾 5000 吨提锂系统装置和吸附剂、阿根廷哈纳克 3000 吨提锂整线、麻米措吸附剂订单等。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，重点项目国能矿业结则茶卡项目首条产线正在进行安装，预计 I 期项目整体将于 2024 年投产；中试项目累计约 120 个，为持续形成订单提供潜力。2023 年以来，公司在阿根廷建立南美研发中心，为大量“锂三角”区域客户提供高效、及时、本地化的技术服务，提高项目开发和落地能力。

水处理与超纯化板块：高端饮用水领域，公司已形成稳定的长单客户群，价格维持基本稳定，获得市场较好反馈。超纯水领域，受制于行业技术水平，此前我国在核电、芯片、面板等行业的纯水制备核心材料均为国际厂商垄断，伴随公司在喷射法均粒技术工业化方面取得重大突破，超纯水制备树脂材料实现产业化。当前公司在电子、核电领域大客户推广率趋近 70%，持续加深与现有国内前列面板企业的国产化合作，实现了多家大型面板企业的商业销售；在多个芯片制造企业进行全线测试或开始商业化应用。

投资建议：基于产品价格情况及未来公司产能规划，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.73/12.24/14.71 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.42/2.91 元，对应当前股价 PE 分别为 23.3/18.5/15.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动、在建项目不及预期、应收账款回收风险、市场竞争风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,489	2,988	3,586	4,099
营业收入增长率(%)	29.62	20.06	20.01	14.29
归母净利（百万元）	717	973	1,224	1,471
净利润增长率(%)	33.35	35.70	25.77	20.17
摊薄每股收益（元）	1.43	1.93	2.42	2.91
市盈率（PE）	37.10	23.30	18.53	15.42

资料来源：iFind, Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,345	2,249	2,820	3,624	5,414
应收和预付款项	529	671	772	930	1,069
存货	963	1,100	1,151	1,397	1,516
其他流动资产	353	211	234	261	285
流动资产合计	3,190	4,231	4,978	6,212	8,285
长期股权投资	4	10	16	22	28
投资性房地产	21	39	39	39	39
固定资产	751	697	928	1,369	1,089
在建工程	92	219	420	300	166
无形资产开发支出	196	216	235	254	266
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3,506	4,514	5,268	6,509	8,585
资产总计	4,571	5,695	6,906	8,493	10,172
短期借款	28	43	34	44	49
应付和预收款项	507	546	603	720	776
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,300	1,651	1,834	2,062	2,201
负债合计	1,835	2,239	2,471	2,827	3,026
股本	335	505	505	505	505
资本公积	841	766	770	770	770
留存收益	1,547	2,049	3,020	4,243	5,714
归母公司股东权益	2,722	3,437	4,411	5,634	7,105
少数股东权益	14	19	25	32	42
股东权益合计	2,737	3,456	4,435	5,667	7,147
负债和股东权益	4,571	5,695	6,906	8,493	10,172

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	724	669	1,381	1,626	2,019
投资性现金流	-178	-140	-770	-787	-149
融资性现金流	-96	425	-38	-35	-78
现金增加额	488	973	571	803	1,791

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,920	2,489	2,988	3,586	4,099
营业成本	1,075	1,278	1,399	1,625	1,788
营业税金及附加	23	24	41	49	56
销售费用	67	89	107	128	146
管理费用	110	108	164	197	225
财务费用	-50	-20	-25	-34	-46
资产减值损失	0	-6	0	0	0
投资收益	42	2	2	2	3
公允价值变动	3	-33	-33	-33	-33
营业利润	612	818	1,110	1,396	1,677
其他非经营损益	0	-1	0	-1	-1
利润总额	612	817	1,109	1,395	1,676
所得税	77	96	130	164	197
净利润	535	722	979	1,231	1,480
少数股东损益	-3	4	6	8	9
归母股东净利润	538	717	973	1,224	1,471

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.99%	48.67%	53.19%	54.68%	56.39%
销售净利率	28.00%	28.81%	32.56%	34.12%	35.88%
销售收入增长率	60.69%	29.62%	20.06%	20.01%	14.29%
EBIT 增长率	52.92%	61.42%	30.02%	25.55%	19.79%
净利润增长率	72.97%	33.35%	35.70%	25.77%	20.17%
ROE	19.75%	20.86%	22.06%	21.72%	20.70%
ROA	11.76%	12.59%	14.09%	14.41%	14.46%
ROIC	16.32%	18.92%	19.85%	19.94%	19.36%
EPS (X)	1.08	1.43	1.93	2.42	2.91
PE (X)	64.44	37.10	23.30	18.53	15.42
PB (X)	8.57	7.80	5.14	4.02	3.19
PS (X)	12.14	10.77	7.59	6.32	5.53
EV/EBITDA (X)	35.39	25.95	14.85	10.98	8.18

资料来源: iFind, Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。