


2024年05月05日
蓝晓科技(300487.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

合成树脂

基础业务稳健发展，生命科学业务快速成长

目 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报

✓2023 年公司营业收入 24.89 亿元，同比+29.62%；归母净利 7.17 亿元，同比+33.35%；扣非归母 7.23 亿元，同比+47.63%。其中 2023 年 Q4 营业收入 9.12 亿元，同比+22.82%、环比+60.26%；归母净利 1.99 亿元，同比-11.25%、环比+15.48%；扣非归母 2.22 亿元，同比+20.17%、环比+36.07%。

✓24Q1 公司营业收入 6.31 亿元，同比+25.99%，环比-30.84%；归母净利润 1.69 亿元，同比+26.35%，环比-14.94%；扣非归母净利润 1.65 亿元，同比+27.97%，环比-25.65%。

目 基础业务稳健发展，生命科学业务提振毛利水平

✓2023 年公司总毛利 12.11 亿元，同比上升 43.4%。其中吸附材料、系统装置毛利依次为 7.96、3.71 亿元，依次同比变动+31.9%、+82.9%。其中扣除盐湖提锂大项目后，基础业务收入 19.69 亿元，同比+20.12%，占全年总营收的 79.1%，基础业务稳健发展。

✓2023 年公司综合毛利率 48.9%，同比+4.88pct，得益于公司生命科学业务维持较高增速和占比增加，生产精细化管理和成本控制加强，公司盈利能力提升。吸附材料、系统装置毛利率依次为 51.13%、44.92%，依次同比变动+7.16pct、+1.59pct。

目 加大研发投入，高价值吸附材料推进新品开发

2023 年公司吸附材料产量 4.93 万吨，同比+1.63%；销量 4.77 万吨，同比+10.47%。2023 年，研发费用支出 1.47 亿元，占营收 5.93%，高价值吸附分离材料新品不断被开发。2023 年系统装置产销量 175 套，同比+73.27%。在双碳战略背景下，公司提供的多系列吸附产品和整线技术可应用多领域，环保领域系统装置增加明显。

目 生命科学板块高增，品牌价值初步形成

2023 年公司生命科学领域实现销售收入 4.44 亿元，同比+40%，保持高速增长。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，拉动收入占比持续上升。两年内公司新建固相载体车间和琼脂糖/葡聚糖车间，产能分别为 120t 和 70000L，并配套完成品控和认证体系。公司生科领域形成全球化营销和技术服务网络，客户数达到 500 个显著增加，项目覆盖从临床前研发到商业化各阶段。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	74.4 元
股价 (2024-04-30)	46.81 元

交易数据

总市值(百万元)	23,639.59
流通市值(百万元)	14,236.23
总股本(百万股)	505.01
流通股本(百万股)	304.13
12 个月价格区间	41.15/98.79 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.8	-4.7	-37.4
绝对收益	4.7	6.4	-47.9

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

非锂业务快速增长，盐湖提	2023-07-18
锂创收可期	
基本盘多点开花，盐湖提锂	2023-04-26
业务有望持续放量	
季度业绩平稳释放，盐湖提	2022-10-25
锂大项目收入确认可期	

目 水处理板块市场渗透率提升

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+22%。公司对标国际顶尖品牌，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，高端饮用水已形成稳定的长单客户群，价格维持基本稳定。公司在电子、核电领域大客户推广率趋近 70%，在面板领域实现了多家大型面板企业的商业销售，在半导体领域在多个新品制造企业进行全线测试或开始商业化应用。

目 提锂产业化能力突出，在手订单高质量交付

2023 年，公司获取 4 个大型产业化项目订单，新增合同额近 5 亿元，营业收入达 5.2 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。公司已完成或正在执行 12 个盐湖提锂项目，合计碳酸锂/氢氧化锂产能 8.6 万吨，其中 5 个项目已成功投产运营。公司坚定履约，保障高水平交付。年度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 1 期项目整体将于 2024 年投产。除锂之外，公司还拓展了提镍、提钴等新能源金属业务，贡献营收约 2 亿元，总体来看金属资源业务发展势头良好。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 29.57、36.42、46.31 亿元，净利润分别为 9.42、11.64、14.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.86、2.31、2.96 元/股，目前股价对应 PE 为 25.1、20.3、15.8 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价调整为 74.4 元，相当于 2024 年 40 倍动态市盈率。

目 风险提示：需求不及预期，原料价格大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,920.1	2,488.8	2,956.6	3,641.5	4,631.0
净利润	537.5	717.0	941.8	1,164.4	1,495.8
每股收益(元)	1.06	1.42	1.86	2.31	2.96
每股净资产(元)	5.39	6.81	8.00	9.82	12.34

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	44.0	33.0	25.1	20.3	15.8
市净率(倍)	8.7	6.9	5.9	4.8	3.8
净利率	28.0%	28.8%	31.9%	32.0%	32.3%
净资产收益率	19.7%	20.9%	23.3%	23.5%	24.0%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.0%	0.9%
ROIC	41.7%	72.6%	75.0%	78.6%	69.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,920.1	2,488.8	2,956.6	3,641.5	4,631.0	成长性					
减:营业成本	1,075.4	1,277.6	1,483.3	1,834.3	2,266.2	营业收入增长率	60.7%	29.6%	18.8%	23.2%	27.2%
营业税费	23.1	24.4	28.9	35.6	45.3	营业利润增长率	76.4%	33.7%	29.7%	24.1%	28.6%
销售费用	67.3	88.9	105.6	130.0	165.3	净利润增长率	72.9%	33.4%	31.3%	23.6%	28.5%
管理费用	109.6	108.0	122.4	150.8	191.7	EBITDA 增长率	63.1%	40.4%	32.1%	24.7%	27.6%
研发费用	121.3	147.5	169.3	208.5	265.1	EBIT 增长率	80.4%	43.7%	30.3%	24.1%	28.6%
财务费用	-50.1	-20.0	3.0	3.6	4.6	NOPLAT 增长率	59.7%	43.5%	33.3%	24.1%	28.6%
资产减值损失	0.1	-6.1	1.2	-1.6	-2.2	投资资本增长率	-17.6%	29.0%	18.5%	45.2%	1.7%
加:公允价值变动收益	3.2	-33.4	2.8	17.4	-12.5	净资产增长率	30.3%	26.3%	17.3%	22.6%	25.6%
投资和汇兑收益	42.3	1.6	15.8	19.9	12.4						
营业利润	612.1	818.3	1,061.4	1,317.5	1,694.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-0.9	-0.5	-0.6	-0.7	毛利率	44.0%	48.7%	49.8%	49.6%	51.1%
利润总额	611.7	817.4	1,060.9	1,316.9	1,694.0	营业利润率	31.9%	32.9%	35.9%	36.2%	36.6%
减:所得税	77.1	95.9	124.4	154.5	198.7	净利润率	28.0%	28.8%	31.9%	32.0%	32.3%
净利润	537.5	717.0	941.8	1,164.4	1,495.8	EBITDA/营业收入	35.1%	38.0%	42.2%	42.7%	42.9%
						EBIT/营业收入	29.6%	32.8%	36.0%	36.3%	36.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	131	105	92	84	70
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	32	17	33	62	73
货币资金	1,345.4	2,249.4	2,357.0	2,589.7	3,905.3	流动资产周转天数	479	537	524	490	491
交易性金融资产	147.1	89.4	92.2	109.6	97.1	应收帐款周转天数	70	79	79	76	78
应收帐款	458.4	632.6	672.4	869.9	1,141.9	存货周转天数	135	149	125	131	131
应收票据	4.7	2.3	6.2	4.9	8.6	总资产周转天数	719	742	709	649	620
预付帐款	76.2	46.7	85.9	89.4	123.0	投资资本周转天数	201	161	167	180	169
存货	962.7	1,100.1	959.0	1,692.9	1,667.4						
其他流动资产	195.8	111.0	206.2	171.0	162.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	19.7%	20.9%	23.3%	23.5%	24.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	12.7%	15.7%	16.2%	17.1%
长期股权投资	4.1	10.1	10.1	10.1	10.1	ROIC	41.7%	72.6%	75.0%	78.6%	69.6%
投资性房地产	20.9	38.8	38.8	38.8	38.8	费用率					
固定资产	751.4	697.4	818.7	889.1	908.5	销售费用率	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
在建工程	92.3	218.6	218.6	218.6	218.6	管理费用率	5.7%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%
无形资产	196.5	216.0	210.6	205.2	199.9	研发费用率	6.3%	5.9%	5.7%	5.7%	5.7%
其他非流动资产	307.1	282.9	278.6	289.5	283.6	财务费用率	-2.6%	-0.8%	0.1%	0.1%	0.1%
资产总额	4,562.6	5,695.0	5,954.4	7,178.7	8,765.4	四费/营业收入	12.9%	13.0%	13.5%	13.5%	13.5%
短期债务	27.8	43.1	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	332.1	396.4	525.7	526.9	806.9	资产负债率	40.0%	39.3%	31.9%	30.8%	28.8%
应付票据	217.5	223.2	201.4	348.6	354.6	负债权益比	66.7%	64.8%	46.9%	44.4%	40.4%
其他流动负债	1,131.3	1,050.7	895.8	1,025.9	990.8	流动比率	1.87	2.47	2.70	2.91	3.30
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.30	1.83	2.11	2.02	2.53
其他非流动负债	117.7	525.8	277.2	306.9	370.0	利息保障倍数	-11.35	-40.74	360.00	362.81	366.94
负债总额	1,826.3	2,239.2	1,900.1	2,208.4	2,522.3	分红指标					
少数股东权益	14.1	18.7	13.7	11.8	11.3	DPS(元)	0.43	-	0.44	0.49	0.44
股本	335.1	505.0	505.0	505.0	505.0	分红比率	40.0%	0.0%	23.5%	21.2%	14.9%
留存收益	2,387.8	2,814.8	3,535.5	4,453.5	5,726.7	股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.0%	0.9%
股东权益	2,736.3	3,455.8	4,054.2	4,970.3	6,243.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.06	1.42	1.86	2.31	2.96
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	5.39	6.81	8.00	9.82	12.34
净利润	534.6	721.5	941.8	1,164.4	1,495.8	PE(X)	44.0	33.0	25.1	20.3	15.8
加:折旧和摊销	104.6	128.2	184.0	235.0	286.0	PB(X)	8.7	6.9	5.9	4.8	3.8
资产减值准备	-0.1	6.1	-	-	-	P/FCF	36.4	28.2	52.6	46.4	15.5
公允价值变动损失	-3.2	33.4	2.8	17.4	-12.5	P/S	12.3	9.5	8.0	6.5	5.1
财务费用	-32.4	10.5	3.0	3.6	4.6	EV/EBITDA	32.0	26.0	16.9	13.4	9.9
投资损失	-42.3	-1.6	-15.8	-19.9	-12.4	CAGR(%)	29.6%	27.5%	45.3%	29.6%	27.5%
少数股东损益	-2.9	4.5	-5.3	-1.9	-0.5	PEG	1.5	1.2	0.6	0.7	0.6
营运资金的变动	886.9	-291.7	-111.7	-616.8	-17.6	ROIC/WACC	3.9	6.9	7.1	7.4	6.6
经营活动产生现金流量	723.8	669.3	998.8	781.8	1,743.4	REP	5.6	2.9	2.0	1.3	1.4
投资活动产生现金流量	-178.1	-139.8	-289.8	-314.9	-262.6						
融资活动产生现金流量	-95.9	425.2	-601.3	-234.3	-165.3						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034