

评级：买入（维持）

市场价格：20.32 元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：王佳博

执业证书编号：S0740523010002

电话：021-20315125

Email: wangjb@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	253
流通股本(百万股)	253
市价(元)	20.32
市值(百万元)	5,142
流通市值(百万元)	5,142

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、蔚蓝生物：多点开花，产能抬升
- 2、蔚蓝生物：高研发带动高毛利，酶制剂业务快速增长

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,163	1,199	1,273	1,399	1,558
增长率 yoy%	1.1%	3.1%	6.2%	9.9%	11.4%
净利润(百万元)	70	81	100	118	138
增长率 yoy%	-47%	16%	24%	18%	17%
每股收益(元)	0.28	0.32	0.40	0.47	0.55
每股现金流量	0.38	0.61	1.03	1.05	1.27
净资产收益率	4%	4%	5%	6%	6%
P/E	73.6	63.7	51.4	43.6	37.2
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7

备注：股价选取 2024 年 05 月 09 日收盘价

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年年报&2024 年一季报。**2023 年实现营收 11.99 亿元，同比+3.07%，创历史新高，归母净利润 0.81 亿元，同比+15.56%；其中 Q4 营收 3.19 亿元，同比-4.34%，归母净利润 0.25 亿元，同比+62.41%。2024Q1 实现营收 2.87 亿元，同比+23.32%，归母净利润 0.13 亿元，同比+20.45%。
- 公司主要从事酶制剂、微生态制剂以及动物保健品的研发、生产和销售。23 年酶制剂、微生态、动物保健品分别实现营收 4.41 亿元、2.37 亿元、2.97 亿元，毛利分别为 2.68 亿元、0.98 亿元、1.24 亿元。其中，酶制剂产品的营收与毛利均为历史最高。酶制剂产品亮眼的业绩主要得益于公司酶制剂技术的升级和市场需求的攀升。
- 在技术创新方面，公司 2023 年研发投入合计 1.11 亿元，同比+8.09%，占营收的 9.23%，处于行业领先地位。公司一直以来十分重视酶制剂的研发工作，取得了核心技术突破。公司通过新基因筛选技术、蛋白质表达系统改造技术、蛋白质工程技术等核心技术，不断优化酶制剂产品、开发出高效酶产品并降低成本。23 年酶制剂营业成本同比-13.23%，毛利率达 60.80%，同比+15.36%。公司与世界 500 强 ADM 公司的联合实验室研发项目取得实质性进展，实验室工作重点由联合研究进入产品开发阶段。公司通过专利许可及菌种转让，实现了由技术输入到国内外多家公司技术输出的转变，形成基于酶制剂的平台优势。
- 在市场空间方面，近年来，由于饲料原料的价格波动，饲料原料替代产品的开发已经逐渐发展成为刚需。特别是新型替代大豆蛋白的饲料原料开发，发酵蛋白原料及微生物来源的蛋白原料的开发，成为酶制剂发展的至关重要的一环。目前，饲用酶制剂已经完成进口替代，国际市场份额也在不断加大，公司在饲料酶领域的优势持续深化。同时，工业酶存在很大的进口替代市场，市场空间广阔。未来公司将不断加强在工业、食品、能源、生物催化等领域的拓展，迎来业绩的新增长。
- 在微生态业务领域，公司全资子公司山东蔚蓝生物科技有限公司与赢创(中国)投资有限公司合资组建的赢创蔚蓝生物科技(山东)有限公司于 2024 年 1 月正式投入运营。本次合作有助于公司加强国际业务的拓展与开发，提高公司的市场竞争力、品牌影响力、盈利能力。
- 在动物保健品业务领域，公司是国家认定企业技术中心、动物保健品行业唯一的国家动物用保健品工程技术研究中心，研发实力位居动保行业前列。公司于 2023 年 8 月收购润博特 51% 股权。润博特在抗生素替代上有着丰厚底蕴，与公司的酶、益生菌、中草

药恰当互补，有效完善蔚蓝生物动物大健康系统。

- **投资建议：**考虑公司下游养殖行业波动，基于谨慎性原则，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年营业收入分别为 12.73/13.99/15.58 亿元（前值 24-25 年分别为 14.19/15.82 亿元），归母净利润分别为 1.00/1.18/1.38 亿元（前值 24-25 年分别为 1.43/1.60 亿元），当前股价对应 PE 为 51.4/43.6/37.2 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发成果不及预期；市场推广不及预期；下游养殖行业周期及突发疫病风险；原材料价格波动风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。