



盈利能力持续提升，特种吸附龙头长风破浪

—— 蓝晓科技 2024 年中报点评

2024 年 08 月 27 日

- 事件：**公司发布 2024 年中报，上半年实现营收 12.95 亿元，同比+28.50%，实现归母净利 4.04 亿元（扣非 3.93 亿元），同比+16.79%（扣非同比+16.41%）。实现经现净额 2.11 亿元，同比+16.08%，ROE（加权）为 11.11%，同比降低 0.55 个百分点。
- 吸附材料盈利能力持续提升，是业绩增长核心动力：**报告期，公司销售毛利率、净利率分别为 47.48%、31.65%，同比-0.43pct、-2.94pct，期间费用率 12.09%，同比+2.19pct。2024H1 公司吸附材料收入 9.74 亿，同比增长 32.84%，占比 82%；同时毛利率提升 1.54pct 至 51.03%，生命科学等高壁垒领域收入占比持续提升是主因；系统装置 2.89 亿，毛利率下降 9.28pct，叠加汇兑损益等因素影响，拖累了公司整体净利率水平的提升。2024H1 公司剔除预收账款后的资产负债率 25.74%，同比+2.38pct，仍处于较低水平；流动比率、速动比率分别为 2.45、1.80，债务风险较小。
- 生科、金属、水处理等高壁垒领域引领，各板块高增长有望延续：**公司通过持续的技术创新突破，以吸附材料技术为平台，不断探索新的应用场景，在生命科学、半导体、节能环保、新能源等多个新兴领域具备持续增长动力。

生命科学：2024H1 收入 2.85 亿，同比增长 33%，受益于下游 GLP-1 多肽类药物销量大幅增长，板块延续高增长态势。公司凭借 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂已成为多肽领域的主要供应商。根据公司公告，全球多肽类药物 2025 年市场规模可达 960 亿美元，这将给公司产品提供广阔市场空间。同时公司色谱填料、酶载体等吸附材料等相关产品在生物药、原料药以及天然物提取等领域，亦有较大的发展空间。

水处理和超纯化：2024H1 收入 3.23 亿元，同比增长 30%，是公司吸附材料中占比最大的领域。高端饮用水市场具有刚性特点，国内渗透率仍然较低，市场空间大，根据公司公告，2020 年全球净水器市场规模 901 亿元，2021~2025 年复合增速可达 11.5%；超纯水方面，目前核电、芯片、面板等领域的纯水制备核心材料均为国际厂商垄断，根据公司公告，到 2030 年，全球超纯水市场规模可达 158.7 亿美元。公司喷射法均粒技术已实现产业化条件，成为该领域的核心竞争者之一，未来国产替代空间广阔。

节能环保：2024H1 收入 1.04 亿元，同比增长 18%，公司的多系列吸附产品和整线技术在双碳目标战略下的贡献涵盖多个领域，未来市场空间巨大。根据公司公告，预计 2023 年 VOCs 治理市场空间有望达到 667 亿元；CCUS（碳捕获、利用与封存）技术在 2025 年产值规模超过 200 亿元/年，到 2050 年超过 3300 亿元/年。

金属及盐湖提锂：2024H1 公司金属板块收入 1.21 亿元，同比增长 45%，得益于镓、铀市场的高景气，公司金属板块大幅扭转了去年收入下滑的态势；公司湿法冶金专用吸附剂可应用于镓、锂、铀、钴、钨、铼、镍、铜、金、银、钒等多种金属的提取，随着对产品纯度要求提升、矿石品位的不断降低、环保要求提高等因素的共同作用，吸附树脂在稀贵金属提取领域市场空间有望持续增长。

蓝晓科技（300487.SZ）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

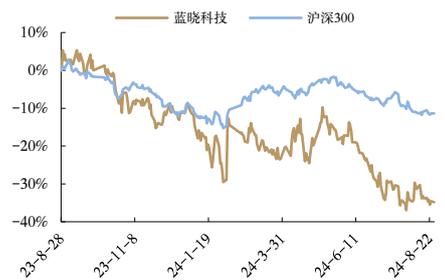
市场数据

2024-08-26

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 300487 |
| A 股收盘价(元) | 38.08 |
| 上证指数 | 2,855.52 |
| 总股本(万股) | 50,501 |
| 实际流通 A 股(万股) | 30,413 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 116 |

相对沪深 300 表现图

2024-08-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司点评_蓝晓科技(300487)：吸附材料毛利率大增，逐峰而上向远方

2024H1 公司盐湖提锂系统装置收入为 0.99 亿元，同比增长 8%，公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共 15 个，合计碳酸锂/氢氧化锂产能近 10 万吨，其中 6 个项目已投运；公司盐湖提锂技术储备扎实，持续领跑市场；同时公司在锂产业链广泛布局，吸附分离材料及技术广泛服务于矿石锂精制、锂资源回收、地下水资源提锂、伴生矿等领域，未来该领域仍然有较大市场潜力。

- **投资建议：** 预计公司 2024~2026 年归母净利分别为 9.52 亿元、11.92 亿元、14.62 亿元，对应 PE 分别为 20.20 倍、16.13 倍、13.16 倍。公司是特种吸附材料领域龙头，未来生命科学、半导体、新能源等新兴、高技术壁垒领域的持续突破将为公司不断打开新的成长空间，看好公司的长期成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 公司项目推进、市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2488.82 | 3137.68 | 3952.55 | 4432.20 |
| 收入增长率% | 29.62 | 26.07 | 25.97 | 12.14 |
| 归母净利润(百万元) | 717.03 | 952.23 | 1191.89 | 1461.57 |
| 利润增速% | 33.35 | 32.80 | 25.17 | 22.63 |
| 毛利率% | 48.67 | 48.96 | 48.99 | 50.14 |
| 摊薄 EPS(元) | 1.42 | 1.89 | 2.36 | 2.89 |
| PE | 26.82 | 20.20 | 16.13 | 13.16 |
| PB | 5.60 | 4.74 | 3.68 | 2.88 |
| PS | 7.73 | 6.12 | 4.86 | 4.34 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|----------|
| 流动资产 | 4231.33 | 4928.99 | 6136.75 | 7626.47 |
| 现金 | 2249.36 | 2774.24 | 3889.53 | 5244.42 |
| 应收账款 | 621.95 | 650.55 | 666.97 | 711.94 |
| 其它应收款 | 10.66 | 15.49 | 17.45 | 19.49 |
| 预付账款 | 46.65 | 58.45 | 73.60 | 80.66 |
| 存货 | 1100.06 | 1213.06 | 1251.34 | 1326.76 |
| 其他 | 202.64 | 217.20 | 237.87 | 243.21 |
| 非流动资产 | 1463.72 | 1947.80 | 2371.70 | 2667.45 |
| 长期投资 | 10.05 | 433.05 | 740.05 | 845.05 |
| 固定资产 | 697.36 | 697.36 | 697.36 | 697.36 |
| 无形资产 | 215.98 | 232.62 | 316.88 | 455.32 |
| 其他 | 540.32 | 584.77 | 617.41 | 669.71 |
| 资产总计 | 5695.04 | 6876.79 | 8508.45 | 10293.92 |
| 流动负债 | 1713.37 | 2041.51 | 2259.24 | 2350.89 |
| 短期借款 | 43.05 | 125.38 | 145.00 | 15.22 |
| 应付账款 | 322.50 | 389.23 | 450.90 | 469.85 |
| 其他 | 1347.83 | 1526.90 | 1663.34 | 1865.82 |
| 非流动负债 | 525.84 | 755.84 | 985.84 | 1215.84 |
| 长期借款 | 0.00 | 230.00 | 460.00 | 690.00 |
| 其他 | 525.84 | 525.84 | 525.84 | 525.84 |
| 负债合计 | 2239.21 | 2797.35 | 3245.08 | 3566.73 |
| 少数股东权益 | 18.73 | 24.67 | 36.71 | 58.96 |
| 归属母公司股东权益 | 3437.10 | 4054.78 | 5226.67 | 6668.23 |
| 负债和股东权益 | 5695.04 | 6876.79 | 8508.45 | 10293.92 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 669.32 | 1066.39 | 1356.93 | 1582.98 |
| 净利润 | 721.51 | 958.17 | 1203.93 | 1483.82 |
| 折旧摊销 | 128.92 | -2.80 | -5.55 | -6.44 |
| 财务费用 | 10.46 | 28.47 | 42.01 | 41.68 |
| 投资损失 | -1.60 | -1.88 | -2.37 | -2.66 |
| 营运资金变动 | -257.55 | 73.03 | 105.63 | 86.61 |
| 其它 | 67.57 | 11.41 | 13.29 | -20.04 |
| 投资活动现金流 | -139.82 | -517.81 | -449.27 | -286.61 |
| 资本支出 | -159.82 | -76.70 | -134.64 | -154.27 |
| 长期投资 | 14.07 | -443.00 | -317.00 | -135.00 |
| 其他 | 5.93 | 1.88 | 2.37 | 2.66 |
| 筹资活动现金流 | 425.21 | -23.70 | 207.62 | 58.53 |
| 短期借款 | 15.22 | 82.32 | 19.63 | -129.79 |
| 长期借款 | 0.00 | 230.00 | 230.00 | 230.00 |
| 其他 | 409.99 | -336.02 | -42.01 | -41.68 |
| 现金净增加额 | 973.18 | 524.88 | 1115.28 | 1354.90 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2488.82 | 3137.68 | 3952.55 | 4432.20 |
| 营业成本 | 1277.63 | 1601.39 | 2016.32 | 2209.80 |
| 营业税金及附加 | 24.36 | 29.81 | 36.36 | 39.45 |
| 营业费用 | 88.86 | 94.13 | 138.34 | 150.69 |
| 管理费用 | 108.02 | 116.09 | 138.34 | 132.97 |
| 财务费用 | -20.05 | -3.06 | -8.86 | -31.11 |
| 资产减值损失 | -6.12 | -38.44 | -33.34 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | -33.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 1.60 | 1.88 | 2.37 | 2.66 |
| 营业利润 | 818.32 | 1127.26 | 1416.39 | 1745.67 |
| 营业外收入 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 817.37 | 1127.26 | 1416.39 | 1745.67 |
| 所得税 | 95.86 | 169.09 | 212.46 | 261.85 |
| 净利润 | 721.51 | 958.17 | 1203.93 | 1483.82 |
| 少数股东损益 | 4.48 | 5.94 | 12.04 | 22.26 |
| 归属母公司净利润 | 717.03 | 952.23 | 1191.89 | 1461.57 |
| EBITDA | 962.69 | 1103.93 | 1392.90 | 1665.43 |
| EPS (元) | 1.42 | 1.89 | 2.36 | 2.89 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 29.62% | 26.07% | 25.97% | 12.14% |
| 营业利润 | 33.70% | 37.75% | 25.65% | 23.25% |
| 归属母公司净利润 | 33.35% | 32.80% | 25.17% | 22.63% |
| 毛利率 | 48.67% | 48.96% | 48.99% | 50.14% |
| 净利率 | 28.81% | 30.35% | 30.15% | 32.98% |
| ROE | 20.86% | 23.48% | 22.80% | 21.92% |
| ROIC | 18.92% | 19.49% | 18.99% | 18.16% |
| 资产负债率 | 39.32% | 40.68% | 38.14% | 34.65% |
| 净负债比率 | -52.53% | -49.71% | -54.98% | -61.66% |
| 流动比率 | 2.47 | 2.41 | 2.72 | 3.24 |
| 速动比率 | 1.77 | 1.77 | 2.11 | 2.63 |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.46 | 0.46 | 0.43 |
| 应收账款周转率 | 4.00 | 4.82 | 5.93 | 6.23 |
| 应付账款周转率 | 7.72 | 8.06 | 8.77 | 9.43 |
| 每股收益 | 1.42 | 1.89 | 2.36 | 2.89 |
| 每股经营现金 | 1.33 | 2.11 | 2.69 | 3.13 |
| 每股净资产 | 6.81 | 8.03 | 10.35 | 13.20 |
| P/E | 26.82 | 20.20 | 16.13 | 13.16 |
| P/B | 5.60 | 4.74 | 3.68 | 2.88 |
| EV/EBITDA | 25.95 | 15.58 | 11.73 | 9.06 |
| P/S | 7.73 | 6.12 | 4.86 | 4.34 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|------|-------|--------------------|
| 行业评级 | 推荐： | 相对基准指数涨幅 10%以上 |
| | 中性： | 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | 回避： | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 公司评级 | 推荐： | 相对基准指数涨幅 20%以上 |
| | 谨慎推荐： | 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
| | 中性： | 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | 回避： | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn