

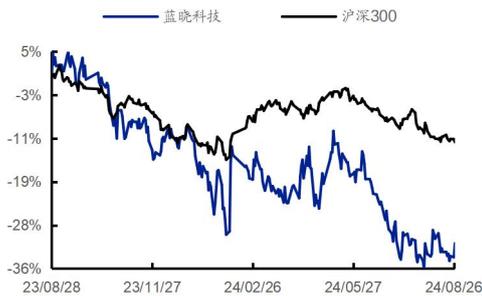
研究所:

证券分析师: 李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师: 陈云 S0350524070001
cheny17@ghzq.com.cn

多业务领域蓬勃发展，上半年业绩同比提升

——蓝晓科技(300487)2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
蓝晓科技	3.3%	-16.2%	-34.5%
沪深300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格(元)	39.60
52周价格区间(元)	36.48-64.21
总市值(百万)	19,998.46
流通市值(百万)	12,043.48
总股本(万股)	50,501.17
流通股本(万股)	30,412.82
日均成交额(百万)	148.47
近一月换手(%)	0.58

相关报告

《蓝晓科技(300487)2023年年报及2024年一季报点评报告:业绩同比提升,看好公司持续成长(买入)*塑料*李永磊,董伯骏》——2024-04-24
《蓝晓科技(300487)2023年三季报点评:三季度毛利环比提升,看好公司持续成长(买入)*塑料*李永磊,董伯骏,汤永俊》——2023-10-25
《蓝晓科技(300487)2023年中报点评:二季度盈利环比大幅提升,多领域驱动公司成长(买入)*塑料*李永磊,董伯骏,汤永俊》——2023-09-01
《蓝晓科技(300487)事件点评:二季度业绩同环

事件:

2024年8月27日,蓝晓科技发布2024年中报:2024年上半年公司实现营业收入12.9亿元,同比+28.5%;实现归母净利润4.0亿元,同比+16.8%;扣非后归母净利润3.9亿元,同比+16.4%;经营活动现金流量净额2.1亿元,同比+16.1%。销售毛利率为47.5%,同比下降0.4个pct,销售净利率为31.7%,同比下降2.9个pct。

2024Q2单季度,公司实现营业收入6.6亿元,同比+31.0%,环比+5.2%;实现归母净利润为2.4亿元,同比+10.8%,环比+38.9%;扣非后归母净利润2.3亿元,同比+9.2%,环比+37.5%;经营活动现金流净额为1.4亿元。销售毛利率为49.4%,同比+1.3个pct,环比+4.0个pct。销售净利率为36.0%,同比-6.1个pct,环比+8.8个pct。

投资要点:

■ 基本业务持续驱动,上半年业绩同比提升

2024H1,公司营业收入持续稳定增长,实现营业收入12.9亿元,同比+28.5%,其中,扣除盐湖提锂系统装置后的基础业务实现营业收入12.0亿元,同比+31%;实现归母净利润4.0亿元,同比+16.8%。吸附材料是公司业绩增长的核心动力,其中,占比及毛利均较高的水处理与超纯化、生命科学、金属资源板块分别实现营业收入3.2、2.8、1.2亿元,同比分别+30%、+33%、+45%。在其共同拉动下,吸附材料毛利率进一步提升1.5个pct达51.0%,体现了较高的技术壁垒和核心竞争力。公司坚持国际化战略,2024H1,实现海外销售收入3.52亿元,同比大幅增长56%,海外市场已拓展覆盖到包括北美、欧洲、亚洲、南美、非洲等地区。

2024年Q2单季度,公司实现归母净利润为2.4亿元,同比+10.8%,环比+38.9%。公司盈利能力进一步提升,销售毛利率环比+4.0个pct至49.4%,销售净利率环比+8.8个pct至36.0%。期间费用方面,2024Q2,公司销售/管理/财务费用率分别3.3%/8.5%/-0.4%,同比分别+0.3%/-2.1%/+8.5%,财务费用增加主要系报告期内汇兑收益减少、利息费用增加。

比改善，国能矿业西藏盐湖项目环评获批（买入）
*塑料*李永磊，董伯骏》——2023-07-21

《蓝晓科技(300487.SZ)2022 年报及 2023 年一季报点评：2022 年业绩高增，多业务驱动公司长期成长（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——2023-05-03

■ 多业务领域蓬勃发展，看好公司持续成长

公司聚焦产品核心竞争力，2024 年上半年，吸附材料产销量大幅提升，产量达到 3.2 万吨，同比+27%；销量达 3.1 万吨，同比+35%。在盐湖提锂领域，公司继续领跑，在锂资源价格相对低迷的背景下，依托明显成本优势，已投运项目保持较高生产负荷。在金属资源板块，公司不断拓展业务，已实现金属镓、铀、镍、钴、钒等多品类工业化生产。生命科学板块，公司充分受益于下游 GLP-1 多肽类药物销量大幅增长，同时继续完善销售网络，提升品牌价值。水处理和超纯化板块，持续挖掘存量市场，进一步提升市占率。在多业务领域蓬勃发展的驱动下，看好公司持续成长。

■ **盈利预测和投资评级** 基于 2024 年上半年公司业绩表现，我们调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 30.56、37.06、45.02 亿元，归母净利润分别 9.65、11.83、14.47 亿元，对应的 PE 分别为 21、17 和 14 倍。考虑到多领域持续驱动公司成长，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；新技术产业化进度的风险；下游应用领域变化的风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2489	3056	3706	4502
增长率(%)	30	23	21	21
归母净利润（百万元）	717	965	1183	1447
增长率(%)	33	35	23	22
摊薄每股收益（元）	1.42	1.91	2.34	2.87
ROE(%)	21	25	25	26
P/E	37.10	20.72	16.91	13.82
P/B	7.80	5.08	4.27	3.57
P/S	10.77	6.54	5.40	4.44
EV/EBITDA	25.95	14.33	11.27	9.00

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1: 蓝晓科技分产品经营数据

主要产品		2024H1	2023H2	2023H1	2022H2	2022H1	2023	2022	2024H1 同比
离子交换吸附树脂	营收 (百万元)	973.75	823.39	733.05	771.03	600.90	1556.44	1371.92	32.84%
	毛利润 (百万元)	496.94	432.91	362.84	342.53	260.65	795.75	603.18	36.96%
	毛利率	51.03%	52.58%	49.50%	44.43%	43.38%	51.13%	43.97%	1.53%
系统装置	营收 (百万元)	288.93	615.23	209.59	341.23	126.25	824.82	467.47	37.86%
	毛利润 (百万元)	103.59	275.93	94.60	149.65	52.92	370.53	202.56	9.51%
	毛利率	35.85%	44.85%	45.14%	43.86%	41.91%	44.92%	43.33%	-9.29%
技术服务	营收 (百万元)	11.6	36.66	28.03	39.68	22.22	64.69	61.90	-58.61%
	毛利润 (百万元)	4.06	15.27	14.44	20.75	10.44	29.71	31.19	-71.88%
	毛利率	35.02%	41.66%	51.51%	52.29%	46.97%	45.92%	50.38%	-16.49%
营业收入 (百万元)		1294.50	1481.42	1007.40	1167.19	752.90	2488.82	1920.09	28.50%
销售毛利润 (百万元)		614.61	728.54	482.65	519.17	325.51	1211.19	844.69	27.34%
销售毛利率		47.48%	49.18%	47.91%	44.48%	43.23%	48.67%	43.99%	-0.43%
销售净利润 (百万元)		409.65	373.07	348.44	339.83	194.77	721.51	534.60	17.57%

资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、公司财务数据

图 1: 季度营业收入

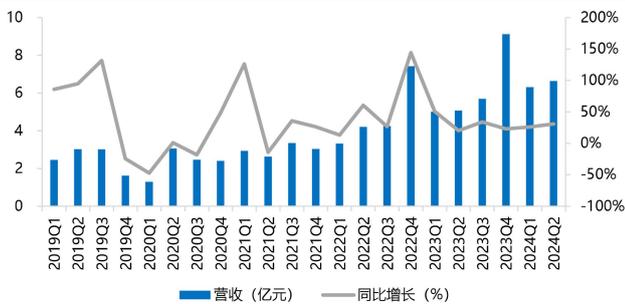
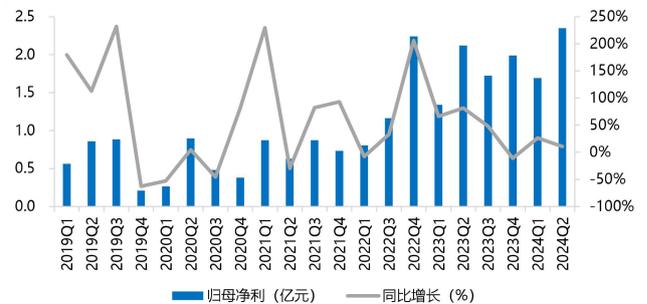


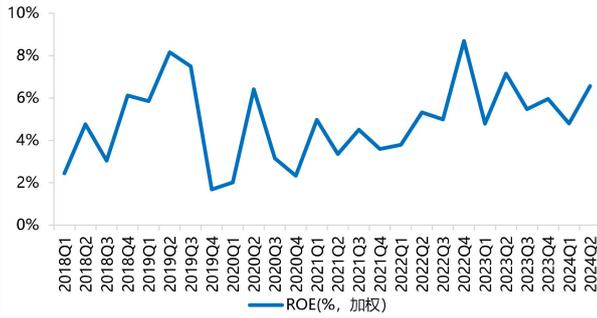
图 2: 季度归母净利润



资料来源: Wind, 国海证券研究所

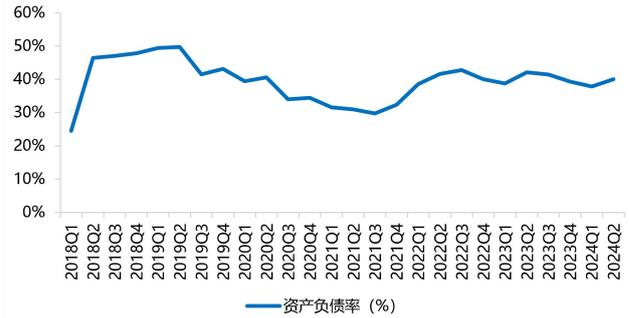
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 季度净资产收益率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 季度资产负债率



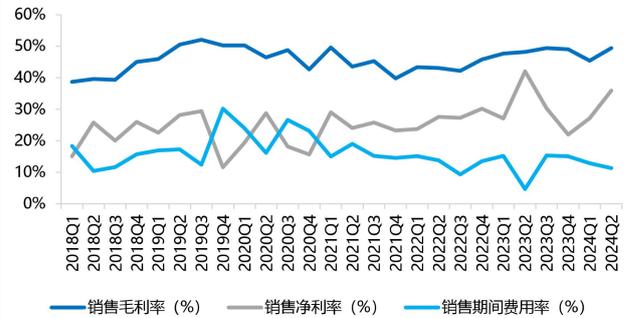
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 季度资产周转率



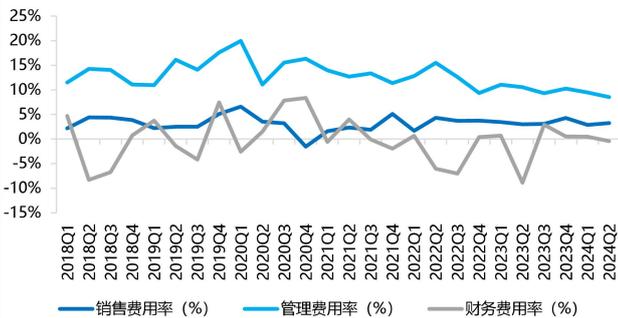
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 季度毛利率、净利率及期间费用率



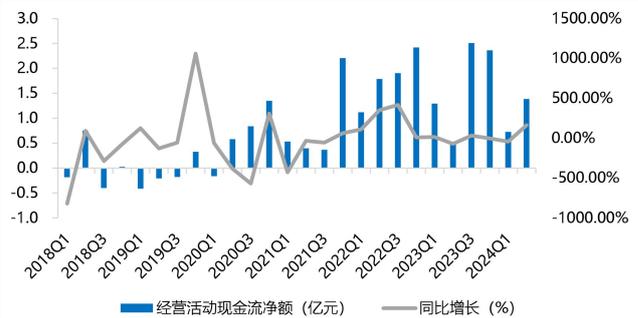
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 1.39 亿元



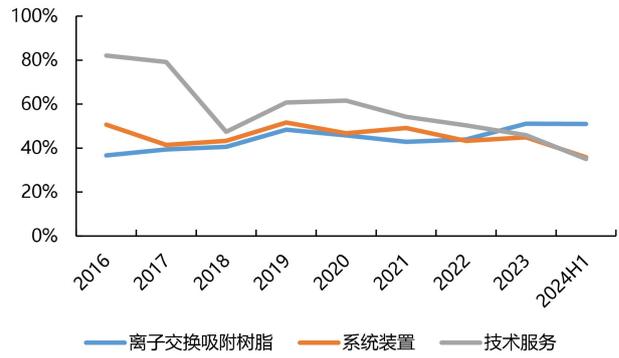
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 季度研发费用情况



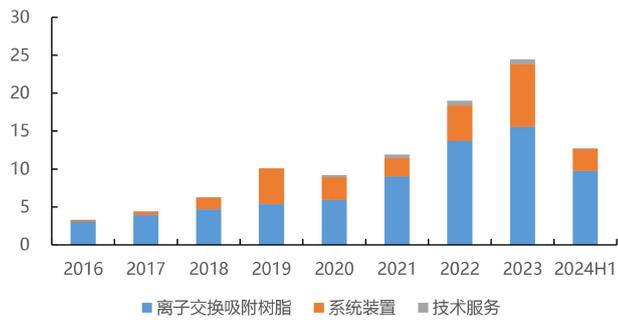
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 公司主要产品毛利率



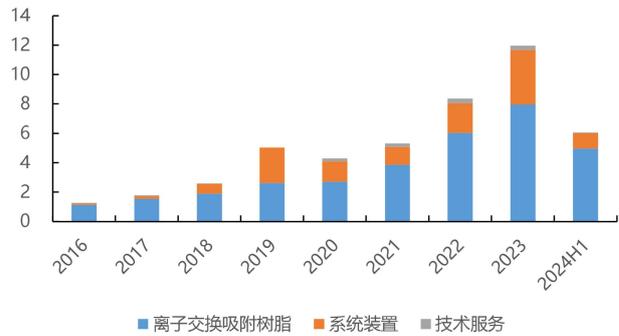
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 公司主要产品收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 公司主要产品毛利润 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：蓝晓科技盈利预测表

证券代码:	300487				股价:	39.60				投资评级:	买入				日期:	2024/08/27			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	25%	25%	26%	EPS	1.43	1.91	2.34	2.87										
毛利率	49%	50%	49%	50%	BVPS	6.81	7.79	9.28	11.08										
期间费率	7%	7%	8%	7%	估值														
销售净利率	29%	32%	32%	32%	P/E	37.10	20.72	16.91	13.82										
成长能力					P/B	7.80	5.08	4.27	3.57										
收入增长率	30%	23%	21%	21%	P/S	10.77	6.54	5.40	4.44										
利润增长率	33%	35%	23%	22%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.48	0.49	0.51	0.53	营业收入	2489	3056	3706	4502										
应收账款周转率	4.65	4.55	4.64	4.65	营业成本	1278	1542	1873	2263										
存货周转率	1.24	1.29	1.32	1.31	营业税金及附加	24	30	37	43										
偿债能力					销售费用	89	107	130	162										
资产负债率	39%	41%	39%	39%	管理费用	108	128	156	180										
流动比	2.47	2.41	2.52	2.58	财务费用	-20	-14	4	-12										
速动比	1.77	1.75	1.83	1.89	其他费用/(-收入)	147	168	200	243										
					营业利润	818	1099	1340	1641										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0										
现金及现金等价物	2339	2940	3538	4368	利润总额	817	1099	1340	1641										
应收款项	624	726	880	1069	所得税费用	96	129	157	192										
存货净额	1100	1285	1561	1886	净利润	722	970	1183	1449										
其他流动资产	168	235	308	376	少数股东损益	4	5	0	1										
流动资产合计	4231	5186	6288	7699	归属于母公司净利润	717	965	1183	1447										
固定资产	697	713	729	737															
在建工程	219	197	197	197	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	538	557	547	541	经营活动现金流	669	1247	1188	1546										
长期股权投资	10	10	10	10	净利润	717	965	1183	1447										
资产总计	5695	6663	7771	9185	少数股东损益	4	5	0	1										
短期借款	43	30	35	35	折旧摊销	129	141	166	173										
应付款项	546	702	789	958	公允价值变动	33	10	-20	-10										
合同负债	839	1070	1297	1576	营运资金变动	-258	100	-168	-93										
其他流动负债	286	353	373	415	投资活动现金流	-140	-153	-146	-153										
流动负债合计	1713	2154	2495	2983	资本支出	-160	-132	-148	-155										
长期借款及应付债券	387	397	412	428	长期投资	14	0	0	0										
其他长期负债	139	154	154	154	其他	6	-21	2	2										
长期负债合计	526	550	565	581	筹资活动现金流	425	-380	-464	-574										
负债合计	2239	2705	3060	3565	债务融资	556	-2	20	16										
股本	505	505	505	505	权益融资	45	6	0	0										
股东权益	3456	3958	4711	5620	其它	-176	-384	-484	-590										
负债和股东权益总计	5695	6663	7771	9185	现金净增加额	973	717	578	820										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。