

合成树脂

蓝晓科技 (300487.SZ)

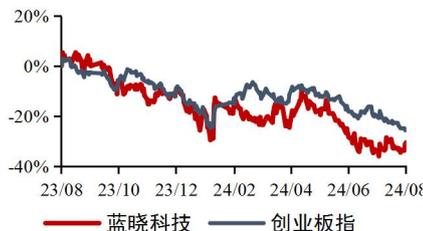
买入-B(维持)

海外业务高增长，国际化战略成效显著

2024年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月28日

收盘价(元):	39.95
年内最高/最低(元):	64.21/36.48
流通A股/总股本(亿):	3.04/5.05
流通A股市值(亿):	121.50
总市值(亿):	201.75

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.80
摊薄每股收益(元):	0.80
每股净资产(元):	7.09
净资产收益率(%):	11.45

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

刘聪颖

邮箱：liucongying@sxzq.com

事件描述

8月27日，蓝晓科技发布2024年中报。2024上半年公司实现营业收入12.95亿元，同比增长28.5%；实现归属于母公司所有者净利润4.04亿元，同比增长16.79%；扣除汇兑损益影响后，归母净利润同比增长30%；基本每股收益0.8元，同比增长15.94%。2024年第二季度实现营业收入6.64亿元，同比增长30.98%，环比增长5.18%；实现归属于母公司所有者净利润2.35亿元，同比增长10.75%，环比增长38.9%。

事件点评

平台型公司多板块共同成长，海外业务高速增长。2024年上半年公司吸附材料毛利率为51%，较2023年同期提升1.5%，主要受益于吸附材料中金属资源、生命科学、水处理与超纯化等板块业务占比较高，同时保持较快增长。2024年上半年公司实现海外销售收入3.52亿元，同比增长55.8%，公司近年来国际化战略落实成效显著。此外，2024年上半年公司节能环保、食品加工、化工催化吸附材料营收同比增长18%、40%、44%。

生命科学：2024年上半年实现营收2.85亿元，同比增长33%。受益于GLP-1多肽类药物良好的市场表现，公司固相合成载体业务销售趋势良好。2024年上半年礼来替尔泊肽营收66.58亿美元，同比增长330%。其中降糖药营收48.97亿美元，同比增长216%；减重药营收17.61亿美元。

盐湖提锂及金属资源：2024年上半年公司盐湖提锂系统装置实现营收0.99亿元，同比增长8%。公司完成及在执行盐湖提锂产业化项目共超过15个，合计碳酸锂/氢氧化锂产能近10万吨。国能矿业结则茶卡项目首条产线正在进行调试试车，有望成为西藏地区首个DLE标杆项目。有色金属板块方面，2024年上半年吸附材料销售收入1.21亿元，同比增长45%。金属镓、铀价格相对于上年同期均有上涨，行业保持较高景气度，公司氧化铝母液提镓始终保持较高市场占有率，在提铀领域持续对国外品牌进行替代。

水处理及超纯化：2024年上半年，水处理与超纯化吸附材料实现销售收入3.23亿元，同比增长30%。公司高端饮用水市场渗透率持续提升，超纯水领域取得阶段性进展。

投资建议

我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收30.32/36.9/43.44亿元，同比增长21.8%/21.7%/17.7%；实现归母净利润9.83/12.34/14.77亿元，同比增长37.0%/25.6%/19.7%，对应EPS分别为1.95/2.44/2.92元，PE为19.6/15.6/13.0倍，维持“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

经营规模扩张带来的管控风险；市场竞争风险；应收账款的回收风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,920	2,489	3,032	3,690	4,344
YoY(%)	60.7	29.6	21.8	21.7	17.7
净利润(百万元)	538	717	983	1,234	1,477
YoY(%)	72.9	33.4	37.0	25.6	19.7
毛利率(%)	44.0	48.7	49.6	50.6	50.9
EPS(摊薄/元)	1.06	1.42	1.95	2.44	2.92
ROE(%)	19.5	20.9	23.4	23.9	23.2
P/E(倍)	35.8	26.8	19.6	15.6	13.0
P/B(倍)	7.1	5.9	4.9	3.9	3.1
净利率(%)	28.0	28.8	32.4	33.4	34.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3190	4231	5509	6492	8246
现金	1345	2249	3137	3709	5056
应收票据及应收账款	453	624	688	909	971
预付账款	76	47	103	79	135
存货	963	1100	1366	1579	1863
其他流动资产	353	211	215	217	220
非流动资产	1372	1464	1473	1485	1488
长期投资	4	10	15	20	25
固定资产	751	697	714	730	736
无形资产	196	216	211	205	200
其他非流动资产	420	540	532	529	526
资产总计	4563	5695	6981	7977	9733
流动负债	1709	1713	2394	2474	3103
短期借款	28	43	43	43	43
应付票据及应付账款	507	546	712	790	966
其他流动负债	1174	1125	1638	1641	2094
非流动负债	118	526	448	371	294
长期借款	0	387	310	232	155
其他非流动负债	118	139	139	139	139
负债合计	1826	2239	2842	2845	3396
少数股东权益	14	19	7	-3	-10
股本	335	505	505	505	505
资本公积	841	766	766	766	766
留存收益	1547	2049	2631	3366	4248
归属母公司股东权益	2722	3437	4133	5135	6346
负债和股东权益	4563	5695	6981	7977	9733

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	724	669	1204	902	1681
净利润	535	722	970	1225	1470
折旧摊销	105	128	68	76	83
财务费用	-50	-20	-43	-63	-89
投资损失	-42	-2	-12	-15	-18
营运资金变动	154	-341	213	-331	223
其他经营现金流	23	183	8	10	12
投资活动现金流	-178	-140	-73	-83	-80
筹资活动现金流	-96	425	-244	-247	-254
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.42	1.95	2.44	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.33	2.38	1.79	3.33
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.46	7.84	9.82	12.22

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1920	2489	3032	3690	4344
营业成本	1075	1278	1527	1824	2132
营业税金及附加	23	24	33	41	48
营业费用	67	89	106	122	143
管理费用	110	108	130	155	178
研发费用	121	147	185	225	265
财务费用	-50	-20	-43	-63	-89
资产减值损失	-19	-32	-19	-23	-27
公允价值变动收益	3	-33	-8	-10	-12
投资净收益	42	2	12	15	18
营业利润	612	818	1099	1388	1665
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	612	817	1099	1388	1665
所得税	77	96	129	163	195
税后利润	535	722	970	1225	1470
少数股东损益	-3	4	-12	-9	-7
归属母公司净利润	538	717	983	1234	1477
EBITDA	678	906	1101	1372	1625

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	60.7	29.6	21.8	21.7	17.7
营业利润(%)	76.4	33.7	34.3	26.3	20.0
归属于母公司净利润(%)	72.9	33.4	37.0	25.6	19.7
获利能力					
毛利率(%)	44.0	48.7	49.6	50.6	50.9
净利率(%)	28.0	28.8	32.4	33.4	34.0
ROE(%)	19.5	20.9	23.4	23.9	23.2
ROIC(%)	17.8	17.4	19.7	20.6	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.0	39.3	40.7	35.7	34.9
流动比率	1.9	2.5	2.3	2.6	2.7
速动比率	1.1	1.7	1.6	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	35.8	26.8	19.6	15.6	13.0
P/B	7.1	5.9	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA	26.3	19.2	15.0	11.6	8.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

