

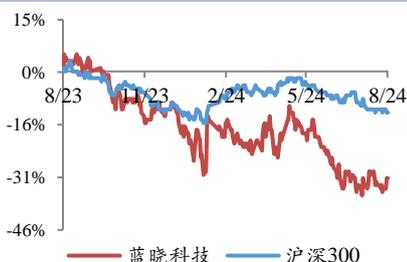
Q2 业绩大幅增长，多业务领域前景广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	39.95
近 12 个月最高/最低（元）	62.99/36.48
总股本（百万股）	505
流通股本（百万股）	304
流通股比例（%）	60.22
总市值（亿元）	202
流通市值（亿元）	121

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.23 年业绩大幅增长，多领域发展打开空间 2024-04-27

2.Q3 业绩符合预期，平台化产品打开空间 2023-11-02

3.多板块持续发力，业绩持续高增长 2023-08-29

主要观点：

● 事件描述

2024 年 8 月 27 日，蓝晓科技发布 2024 年半年报。公司 24H1 实现营业收入 12.95 亿元，同比增长 28.50%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比增长 16.79%，扣除汇兑损益影响后同比增长 30%；实现扣非归母净利润 3.93 亿元，同比增长 16.41%。24Q2 实现单季度营收 6.64 亿元，同比增长 30.98%，环比增长 5.18%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 10.75%，环比增长 38.90%；实现扣非归母净利润 2.27 亿元，同比增长 9.23%，环比增长 37.48%。

● 基础业务收入提升，吸附材料为核心驱动力

公司 2024Q2 业绩较 Q1 有较大提升，主要系公司“基本仓”业务保持良好态势、吸附材料产销量大幅增长，盐湖提锂大项目收入稳步确认。公司营业收入主要由提取材料、系统装置与技术服务板块构成。营业收入中，吸附材料营收 9.74 亿元，占比 82%，同比增长 33.43%，是公司业绩增长核心驱动力，其中超 80% 由金属资源、生命科学、水处理及超纯化业务贡献，三板块延续良好增长趋势，营收同比增长 45%/33%/30%。此外，食品加工、节能环保、化工与催化等业务业绩也有所增长，六大吸附材料板块综合毛利率 51.03%，同比+1.54PCT，体现公司产品的高技术含量、高附加值优势。报告期内吸附材料产销量大幅提升，达 3.16 万吨/3.08 万吨，同比增加 27%/35%，在外部环境严峻、产品价格波动的背景下延续业绩良好增长趋势。

“基本仓”各领域蓬勃发展，核心板块前景良好。公司在新能源金属资源领域持续拓展业务，签订多个提取金属镍、钴、钒等领域工业化项目，提镓领域保持较高市场占有率，提铀领域持续对国外品牌进行替代；生命科学板块受下游 GLP-1 多肽类药物销量大幅增长拉动，据沙利文分析，全球 GLP-1 药物市场规模将在 2025 年增长至 283 亿美元，在 2030 年增长至 407 亿美元，生科板块有望保持较高增速；水处理板块将挖掘存量市场，提高市场渗透率。

● 盐湖提锂大项目稳定收获，整线服务体现技术领先优势

大项目方面，公司盐湖卤水提锂技术全球领先，多个项目处于收获期，同时不断签订新订单、为业绩持续提供正向贡献。报告期内盐湖提锂系统装置实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 8%，占系统装置板块营收 34%。报告期内，金属锂价格相对低迷，据百川盈孚数据，24H1 月均价较 23H1 下降 65%，但公司依靠盐湖提锂技术路线成本优势、新订单增量，保持业绩不受大幅影响；金属锂 24Q2 月均价较 Q1 环比上升 5%，下游景气度有所回升。扣除

盐湖提锂大项目后，公司基础业务实现总营收 11.96 亿元，同比大幅增长 31%。目前公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共超 15 个，与 23 年相比，报告期内新增项目超 3 个；合计碳酸锂/氢氧化锂产能近 10 万吨，新增近 1.4 万吨；其中 6 个项目已经成功投产运营，新增 1 个。

● **核心板块前景广阔，产能提供坚实保障**

全球范围内生命科学、饮用水、新能源、碳排放等新兴市场为吸附分离材料带来增量，国内制造业快速发展也增加了对上游关键耗材的国产替代需求，而供给端国际产能供货周期较长，综合来看，公司具备广阔市场空间，行业竞争力将随新产能逐步释放进一步提升。目前公司具备树脂类吸附分离材料产能 50000t/a，主要应用于金属提取等领域，色谱填料/层析介质类吸附分离材料产能 70000L/a，主要应用于食品、医药等领域。24 年 7 月 30 日，公司股东大会通过议案，其全资子公司蒲城蓝晓拟出资购买土地使用权，计划建设 2 万吨高端材料产能，满足高端应用市场需求，涵盖超纯水、食品等高附加值品种分离材料，进一步扩大产能。此外，新能源金属吸附分离材料生产体系扩建、研发中心与技术营销及服务中心项目也在建设中。

● **投资建议**

我们预计公司 2024 年-2026 年分别实现归母净利润 9.73、12.12、14.54 亿元，同比分别增长 35.6%、24.6%、20.0%，对应 PE 分别为 21、17、14 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 应收账款回收风险；
- (2) 下游应用领域变化风险；
- (3) 国际局势及汇率波动风险；
- (4) 行业政策变化风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2489	3243	4007	4812
收入同比 (%)	29.6%	30.3%	23.5%	20.1%
归属母公司净利润	717	973	1212	1454
净利润同比 (%)	33.4%	35.6%	24.6%	20.0%
毛利率 (%)	48.7%	50.4%	50.8%	51.0%
ROE (%)	20.9%	22.2%	21.7%	20.7%
每股收益 (元)	1.43	1.93	2.40	2.88
P/E	37.10	20.74	16.65	13.88
P/B	7.80	4.61	3.62	2.87
EV/EBITDA	25.95	14.52	11.28	8.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4231	5089	6518	8044	营业收入	2489	3243	4007	4812
现金	2249	2512	3151	4285	营业成本	1278	1610	1973	2357
应收账款	622	768	949	1113	营业税金及附加	24	40	49	59
其他应收款	11	24	19	32	销售费用	89	100	124	149
预付账款	47	84	103	123	管理费用	108	186	230	276
存货	1100	1134	1605	1667	财务费用	-20	22	27	44
其他流动资产	203	566	692	824	资产减值损失	-6	10	10	10
非流动资产	1464	1748	1898	2029	公允价值变动收益	-33	5	5	5
长期投资	10	11	11	12	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	697	1038	1213	1347	营业利润	818	1127	1404	1684
无形资产	216	231	236	241	营业外收入	0	1	2	2
其他非流动资产	540	468	438	429	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	5695	6836	8416	10073	利润总额	817	1127	1405	1685
流动负债	1713	1898	2277	2496	所得税	96	169	211	253
短期借款	43	63	75	85	净利润	722	958	1194	1432
应付账款	322	491	506	685	少数股东损益	4	-14	-18	-21
其他流动负债	1348	1344	1696	1726	归属母公司净利润	717	973	1212	1454
非流动负债	526	555	572	588	EBITDA	963	1250	1555	1872
长期借款	0	20	30	40	EPS (元)	1.43	1.93	2.40	2.88
其他非流动负债	526	535	542	548					
负债合计	2239	2453	2849	3084					
少数股东权益	19	4	-14	-35					
股本	505	505	505	505					
资本公积	766	745	745	745					
留存收益	2167	3129	4331	5774					
归属母公司股东权益	3437	4379	5580	7024					
负债和股东权益	5695	6836	8416	10073					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	669	678	951	1451	成长能力				
净利润	722	958	1194	1432	营业收入	29.6%	30.3%	23.5%	20.1%
折旧摊销	129	117	141	161	营业利润	33.7%	37.7%	24.6%	20.0%
财务费用	10	45	48	50	归属于母公司净利	33.4%	35.6%	24.6%	20.0%
投资损失	-2	-2	-2	-2	获利能力				
营运资金变动	-258	-425	-414	-173	毛利率 (%)	48.7%	50.4%	50.8%	51.0%
其他经营现金流	1047	1367	1592	1589	净利率 (%)	28.8%	30.0%	30.2%	30.2%
投资活动现金流	-140	-389	-284	-283	ROE (%)	20.9%	22.2%	21.7%	20.7%
资本支出	-160	-371	-261	-261	ROIC (%)	18.9%	19.8%	19.8%	19.3%
长期投资	14	-35	-40	-40	偿债能力				
其他投资现金流	6	17	17	17	资产负债率 (%)	39.3%	35.9%	33.9%	30.6%
筹资活动现金流	425	-16	-19	-24	净负债比率 (%)	64.8%	56.0%	51.2%	44.1%
短期借款	15	20	12	10	流动比率	2.47	2.68	2.86	3.22
长期借款	0	20	10	10	速动比率	1.77	1.98	2.05	2.44
普通股增加	170	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-75	-21	0	0	总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.52
其他筹资现金流	315	-35	-41	-44	应收账款周转率	4.65	4.67	4.67	4.67
现金净增加额	973	263	638	1134	应付账款周转率	4.18	3.96	3.96	3.96
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.43	1.93	2.40	2.88
					每股经营现金流	1.33	1.34	1.88	2.87
					每股净资产	6.81	8.67	11.05	13.91
					估值比率				
					P/E	37.10	20.74	16.65	13.88
					P/B	7.80	4.61	3.62	2.87
					EV/EBITDA	25.95	14.52	11.28	8.78

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。