

蓝宇股份 (301585.SZ)

新股覆盖研究

- ◆ 下周一（12月2日）有一家创业板上市公司“蓝宇股份”询价。
- ◆ **蓝宇股份 (301585)**：公司主要从事数码喷印墨水的研发、生产和销售。公司2021-2023年分别实现营业收入2.72亿元/3.13亿元/3.84亿元，YOY依次为73.03%/15.02%/22.46%；实现归母净利润0.60亿元/0.72亿元/0.93亿元，YOY依次为91.46%/19.75%/28.56%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入3.58亿元、同比增长27.84%，实现归母净利润0.82亿元、同比增长17.12%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入同比增长22.52%至29.03%，扣非归母净利润同比增长14.55%至21.42%。
 - ① **投资亮点：1、数码喷墨印花较传统印花更契合节能环保战略发展，未来渗透率有望持续抬升。**与传统丝网印花相比，数码喷墨虽技术难度高、印刷成本大，但受益于计算机系统的使用，能够有效减少制板成本、提高打印精度及印花鲜艳度，同时印花用水量能节约40%-60%、用电量节约50%，对环境的污染程度仅为传统丝网印花的1/25，更符合国家节能环保的战略目标。目前，数码喷墨主要应用于货期要求短、批量相对小、附加值相对高、图案色彩丰富等应用场景；根据中国印染行业协会统计数据，2021年国内纺织品数码印花渗透率仅为11.4%，仍有较大提升空间。**2、公司是纺织数码喷印墨水的主要供应商之一，其全球市占率位居行业前列。**公司拥有以海外归国博士郭振荣为核心的研发及管理团队，经过十余年的研发投入及技术积淀，现已研发积累了3,000多种应用于纺织领域的数码喷印墨水配方，且部分产品的性能指标已比肩同类进口产品水平；并逐步成为纺织数码喷印墨水的主要供应商之一，与国内第一二梯队数码喷印设备商宏华数科、汉弘集团、润天智等均有深度合作。结合中国印染行业协会统计数据，2023年公司纺织领域数码喷印墨水的全球市占率达10.66%；同时，公司具备良好的盈利能力，2023年销售毛利率为41.15%。
 - ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取天威新材、纳尔股份作为蓝宇股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为10.06亿元，平均销售毛利率为25.61%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023A |
|-----------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 272.4 | 313.3 | 383.6 |
| 同比增长(%) | 73.03 | 15.02 | 22.46 |
| 营业利润(百万元) | 67.9 | 81.9 | 105.9 |
| 同比增长(%) | 93.59 | 20.68 | 29.29 |

交易数据

| | |
|-----------|-------|
| 总市值(百万元) | |
| 流通市值(百万元) | |
| 总股本(百万股) | 60.00 |
| 流通股本(百万股) | |
| 12个月价格区间 | / |

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(科隆新材)-2024年第86期-总第513期
2024.11.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(先锋精科)-2024年第85期-总第512期
2024.11.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(博苑股份)-2024年第84期-总第511期
2024.11.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(胜业电气)-2024年第83期-总第510期
2024.11.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(佳驰科技)-2024年第82期-总第509期
2024.11.16



| | | | |
|------------|-------|-------|-------|
| 归母净利润(百万元) | 60.2 | 72.1 | 92.7 |
| 同比增长(%) | 91.46 | 19.75 | 28.55 |
| 每股收益(元) | 1.00 | 1.20 | 1.54 |

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、蓝宇股份 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 6 |
| (四) 募投项目投入 | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 7 |
| (六) 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5: 2014 年至 2025E 全球纺织领域数码喷印墨水消耗量 (吨) | 5 |
| 图 6: 2014-2025E 中国纺织领域数码喷印墨水消耗量 (吨) | 6 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 7 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 7 |

一、蓝宇股份

公司主要从事符合国家节能环保战略方向的数码喷印墨水的研发、生产和销售；生产的数码喷印墨水作为数码喷印技术中的关键耗材，与数码喷头、系统板卡等核心部件以及其他配件产品配套于数码喷印设备，主要应用于纺织领域。

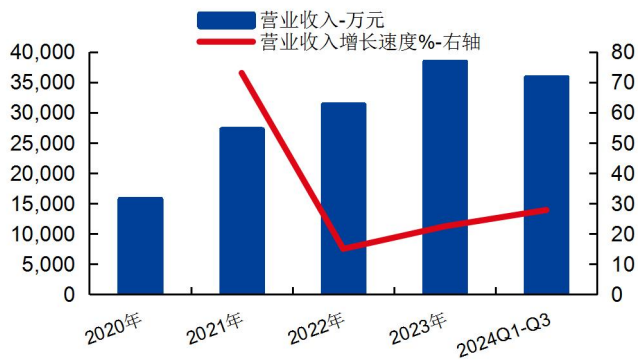
通过长期的研发投入和技术积累，公司部分产品的性能指标已达到或优于同类进口产品的水平；截至 2024 年 6 月 30 日，公司已研发积累了 3,000 多种应用于纺织领域的数码喷印墨水配方，被认定为“国家专精特新‘小巨人’企业”。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.72 亿元/3.13 亿元/3.84 亿元，YOY 依次为 73.03%/15.02%/22.46%；实现归母净利润 0.60 亿元/0.72 亿元/0.93 亿元，YOY 依次为 91.46%/19.75%/28.56%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 3.58 亿元、同比增长 27.84%，实现归母净利润 0.82 亿元、同比增长 17.12%。

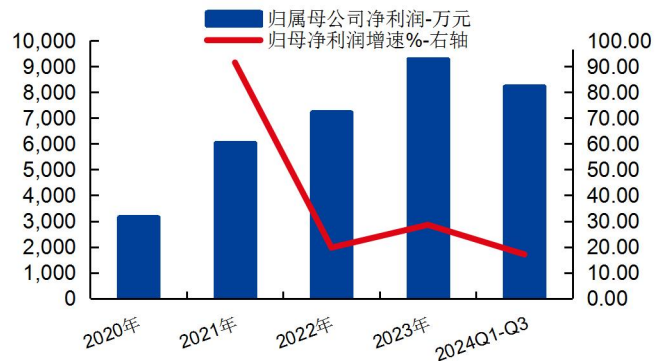
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为分散墨水(2.38 亿元，69.16%)、活性墨水(0.69 亿元、20.04%)、以及其他墨水(0.37 亿元、10.81%)；公司主营业务收入主要来源于分散墨水，占主营业务收入的比重超 60%。

图 1：公司收入规模及增速变化



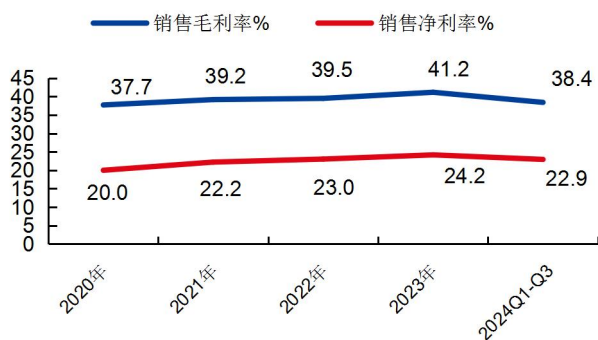
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



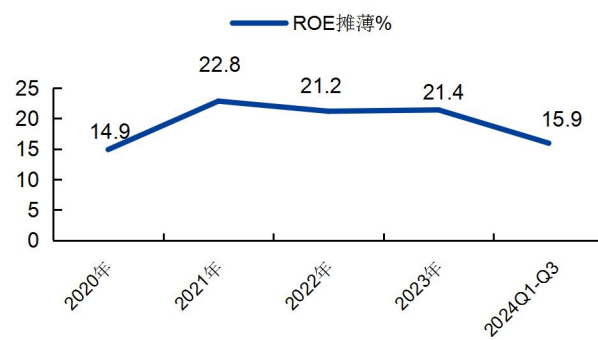
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

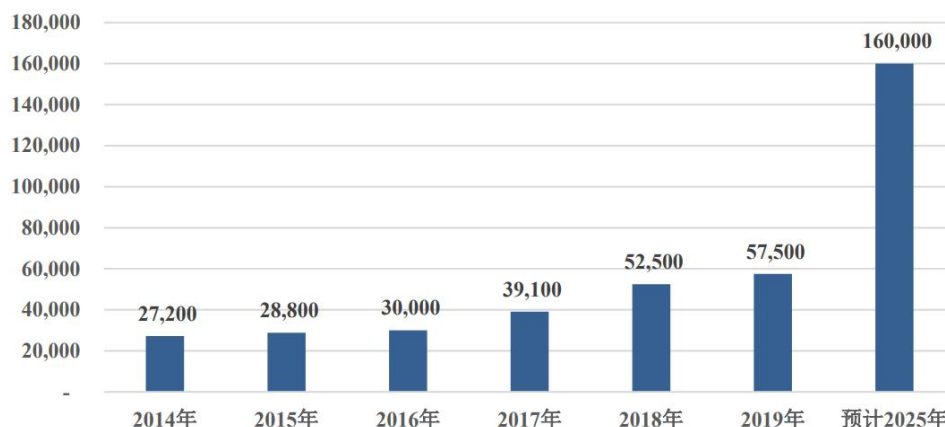
（二）行业情况

公司的主要产品为数码喷印墨水，归属于数码喷印领域。

1、数码喷印行业

随着数码喷墨印花在数码喷印设备、墨水成本上的快速下降，打印精度和速度的大幅提升，以及数码喷墨印花技术以其不需制版、花回长、起印批量小、绿色环保等特点适应当前纺织品市场“个性化、快速反应”的发展需求，数码喷墨印花技术在纺织行业的应用不断增加。同时由于国内墨水生产商坚持独立创新，墨水的诸多关键要素如墨水稳定性、色彩饱和度、喷头匹配性等已得到突破，多项功能性指标达到或超越进口墨水，不仅满足了国内需要，也开始逐步走向国际市场，中国已经成为世界上最重要的数码喷印墨水出口国家之一。

图 5：2014 年至 2025E 全球纺织领域数码喷印墨水消耗量（吨）

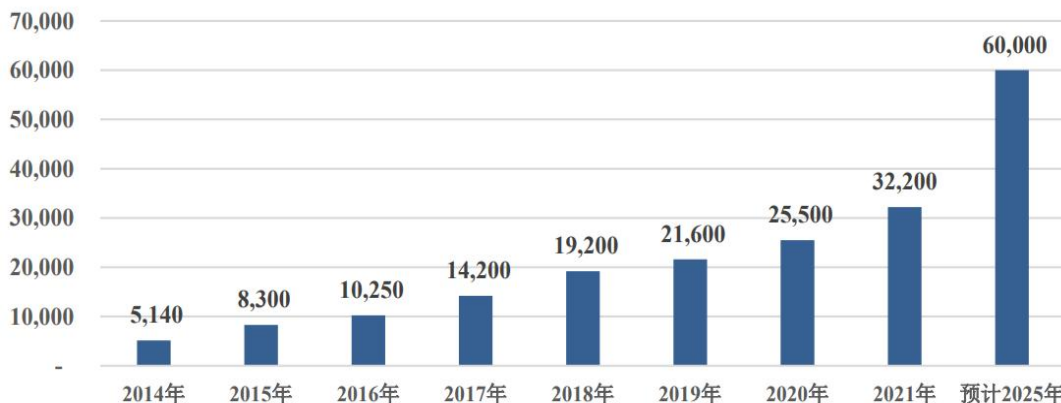


资料来源：中国印染行业协会发布的《全球纺织品数码喷墨印花发展现状及趋势深度解析》、《2022 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、华金证券研究所

2014-2019 年，全球纺织领域数码喷印墨水消耗量由 2.72 万吨增至 5.75 万吨，复合增速为 16.15%，预计到 2025 年全球纺织领域数码喷印墨水消耗量将达到 16 万吨，6 年复合增速为 18.60%。

根据中国印染行业协会统计,2014至2021年,中国纺织领域数码喷印墨水消耗量由0.51万吨增长至3.22万吨,复合增长率为29.97%,预计到2025年中国纺织领域数码喷印墨水消耗量将达到6万吨:

图6: 2014-2025E 中国纺织领域数码喷印墨水消耗量(吨)



资料来源:中国印染行业协会发布的《全球纺织品数码喷墨印花发展现状及趋势深度解析》、《2022中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、华金证券研究所

根据中国印染行业协会2022年11月发布《2022中国纺织品数码喷墨印花发展报告》,2021年中国纺织品数码喷印墨水消耗3.22万吨,其中分散墨水消耗量约为2.30万吨,占比约72%;活性墨水消耗量约0.50万吨,活性墨水占比约15%,其他墨水如酸性墨水、涂料墨水等占比约13%。2014年至2021年,分散墨水的消耗量由3,600吨增加到2.30万吨,复合增长率为30.33%;活性墨水消耗量由1,040吨增长到0.50万吨,复合增长率为25.15%。

目前,我国纺织领域数码喷印墨水的市场主要集中于华东地区、华南地区,从数码喷印墨水行业的发展来看,未来上述地区仍将是我国喷印墨水产品的重点需求区域。

(三) 公司亮点

1、数码喷墨印花较传统印花更契合节能环保战略发展,未来渗透率有望持续抬升。与传统丝网印花相比,数码喷墨虽技术难度高、印刷成本大,但受益于计算机系统的使用,能够有效减少制板成本、提高打印精度及印花鲜艳度,同时印花用水量能节约40%-60%、用电量节约50%,对环境的污染程度仅为传统丝网印花的1/25,更契合国家节能环保的战略目标。目前,数码喷墨主要应用于货期要求短、批量相对小、附加值相对高、图案色彩丰富等应用场景;根据中国印染行业协会统计数据,2021年国内纺织品数码印花渗透率仅为11.4%,仍有较大提升空间。

2、公司是纺织数码喷印墨水的主要供应商之一,其全球市占率位居行业前列。公司拥有以海外归国博士郭振荣为核心的研发及管理团队,经过十余年的研发投入及技术积淀,现已研发积累了3,000多种应用于纺织领域的数码喷印墨水配方,且部分产品的性能指标已比肩同类进口产品水平;并逐步成为纺织数码喷印墨水的主要供应商之一,与国内第一二梯队数码喷印设备商宏华数科、汉弘集团、润天智等均有深度合作。结合中国印染行业协会统计数据,2023年公司纺织领域数码喷印墨水的全球市占率达10.66%;同时,公司具备良好的盈利能力,2023年销售毛利率为41.15%。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、浙江蓝宇数码科技股份有限公司水溶性数码印花墨水建设项目：

1) 年产 12,000 吨水溶性数码印花墨水建设项目：拟新建生产车间、增加生产设备；项目建成后，可新增 12,000 吨水溶性数码印花墨水产能；项目达产后，公司每年新增年营业收入 34,734.51 万元。

2) 研发中心及总部大楼建设项目：拟建设专业研发实验室、购置先进的研发和试验设备，实现公司产品升级换代及新产品、新工艺和新技术的研发与运用。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金金额 (万元) | 项目建 设期 |
|-----|-----------------------------|------------------|-------------------|-----------|
| 1 | 浙江蓝宇数码科技股份有限公司水溶性数码印花墨水建设项目 | 35,212.55 | 35,212.55 | - |
| 1.1 | 其中：年产 12,000 吨水溶性数码印花墨水建设项目 | 29,097.96 | 29,097.96 | 18 个月 |
| 1.2 | 研发中心及总部大楼建设项目 | 6,114.59 | 6,114.59 | 24 个月 |
| 2 | 补充流动资金 | 15,000.00 | 15,000.00 | - |
| | 总计 | 50,212.55 | 50,212.55 | - |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 22.46%；实现归属于母公司净利润 0.93 亿元，同比增长 28.56%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年度全年营业收入为 47,000 万元至 49,500 万元，同比变动 22.52%至 29.03%；公司预计 2024 年度扣非后归属于母公司股东的净利润为 10,000 万元至 10,600 万元，同比变动 14.55%至 21.42%。

公司专注于数码喷印墨水领域；根据主营业务的相似性，选取天威新材、纳尔股份作为蓝宇股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 10.06 亿元，平均销售毛利率为 25.61%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2023 年营业收 入(亿元) | 2023 年营 收增速 | 2023 年归 母净利润 (亿元) | 2023 年归 母净利润 增速 | 2023 年 销售毛利 率 | 2023 年 ROE (摊 薄) |
|------------------|-------------|-------------|----------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 874018.BJ | 天威新材 | - | - | 5.25 | 23.58% | 0.85 | 103.73% | 33.88% | 19.40% |
| 002825.SZ | 纳尔股份 | 27.23 | 18.10 | 14.87 | -8.09% | 1.00 | -71.54% | 17.33% | 6.94% |
| | 平均值 | 27.23 | 18.10 | 10.06 | 7.74% | 0.93 | 16.10% | 25.61% | 13.17% |
| 301585.SZ | 蓝宇股份 | / | / | 3.84 | 22.46% | 0.93 | 28.56% | 41.15% | 21.40% |

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 28 日），华金证券研究所

（六）风险提示

数码喷印技术在纺织行业的推广及应用速度放缓的风险、原材料供应短缺及价格波动风险、宏华数科自产墨水后导致发行人订单减少的风险、产品质量风险、产能不足的风险、产品价格下降风险、技术泄密及核心技术人员流失的风险、外销收入下滑风险、汇率波动风险、贸易摩擦风险、使用外汇管理工具的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn