

公司研究 | 点评报告 | 蓝晓科技 (300487.SZ)

吸附分离树脂龙头，各项业务稳健推进

报告要点

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 25.5 亿元，同比变动 2.6%，归属净利润 7.9 亿元，同比变动 9.8%，归属扣非净利润 7.5 亿元，同比变动 3.0%。2025Q1 实现收入 5.8 亿元，同比变动-8.6%，环比变动-12.9%，归属净利润 1.9 亿元，同比变动 14.2%，环比变动 1.2%，归属扣非净利润 1.9 亿元，同比变动 15.2%，环比变动 14.2%。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

蓝晓科技 (300487.SZ)

2025-04-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

吸附分离树脂龙头，各项业务稳健推进

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 25.5 亿元，同比变动 2.6%，归属净利润 7.9 亿元，同比变动 9.8%，归属扣非净利润 7.5 亿元，同比变动 3.0%。2025Q1 实现收入 5.8 亿元，同比变动-8.6%，环比变动-12.9%，归属净利润 1.9 亿元，同比变动 14.2%，环比变动 1.2%，归属扣非净利润 1.9 亿元，同比变动 15.2%，环比变动 14.2%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.0 元（含税），2024 年全年分红金额占 2024 年度归属净利润的 46%。

事件评论

- 蓝晓科技为吸附分离材料行业龙头，公司主营业务是研发、生产和销售吸附分离材料以及围绕吸附分离材料形成的配套系统装置和吸附分离技术一体化的柔性解决方案。公司具备吸附分离材料（树脂）产能 5 万吨/年，吸附分离材料（色谱填料/层析介质类）设计产能 7 万升/年，固相载体 120 吨/年，产品应用领域覆盖金属资源、生命科学、水处理与超纯水、食品加工、节能环保、化工与催化等。
- 公司吸附材料增长强劲，盐湖提锂系统装置收入有所下滑。2024 年度，公司吸附材料收入 19.9 亿元，同比+27.6%。其中，金属资源、生命科学、水处理与超纯化、节能环保、食品加工、化工与催化、其他吸附材料收入分别为 2.6/5.7/6.9/1.8/0.6/2.0/0.4 亿元，同比变化 29.9%/27.8%/34.1%/-2.5%/28.2%/42.5%/14.3%。**金属资源领域**，锂盐价格相对低迷，但盐湖直接提锂技术路线成本优势明显，彰显出较高的竞争力，公司已投运项目保持较高生产负荷，同时围绕新能源金属领域持续进行业务拓展，红土镍矿提镍、钴提取及回收、石煤提钒领域已签订多个工业化项目，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；**生命科学板块**，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呈现出快速增长态势，ProteinA 亲和填料新增多个客户临床项目，部分三期项目获得良好的进展，离子交换类产品成功导入胰岛素临床二期项目，复合模式填料完成 14 价 HPV 疫苗的中试放大验证，医美胶原蛋白领域，与国内多个知名头部企业建立合作并实现商业化供货。**水处理领域**，经过多年攻关和开拓，公司高端饮用水领域已经与头部客户形成长单合同，超纯水方面，依托喷射法均粒技术实现了标志性突破，部分重点半导体企业已实现实质性订单落地，在面板行业顺利实现多条新建水线的全线供货。2024 年度盐湖提锂大项目收入 1 亿元，同比下滑 81.0%，主要与锂资源行业的周期性景气度和项目执行进行有关（2024 年度碳酸锂（99.5%）均价为 9.0 万元/吨，同比下降 65.0%）。**2024 年，公司提锂大项目收入减少，但基本仓业务保持良好增长趋势，生命科学水处理与超纯化板块稳健增长，海外市场等均对业绩形成正向贡献。**
- 公司盈利能力稳健，研发持续高投入。2024 年度，公司毛利率与净利率分别为 49.5%/31.1%，同比增长 0.8 pct / 2.1 pct，2025Q1 分别为 50.8%/33.9%，同比增长 5.4 pct / 6.8 pct，盈利能力的持续上行或与公司吸附树脂高附加值领域（例如生命医药等）增速强劲所致。2024 年度公司研发费用率为 5.7%，公司注重人才发展，人才培养，多维度进行人才梯队建设。2024 年，公司授权国内发明专利 5 项、实用新型专利 4 项，授权国外发明专利 6 项。截止 2024 年底，公司获得国内授权专利 66 项、国外发明授权专利 13 项，处于申请阶段国内专利 74 项，国外专利 103 项。
- 维持“买入”评级。蓝晓科技为吸附分离材料行业龙头，金属资源、生命科学、水处理与超纯化、食品加工、节能环保、化工与催化等领域取得快速成长，预计 2025-2027 年归属净利润分别为 9.4/11.6/14.3 亿元。

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险；
- 2、下游应用领域变化的风险。

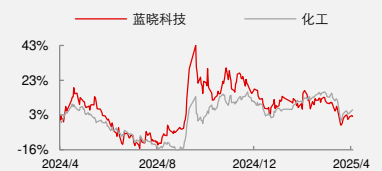
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	44.62
总股本(万股)	50,767
流通A股/B股(万股)	30,663/0
每股净资产(元)	7.77
近12月最高/最低价(元)	68.02/36.48

注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《吸附树脂领军者，多领域纵横》2024-12-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、市场竞争加剧风险。公司作为国内吸附分离材料龙头企业，是国内吸附分离技术新兴应用领域跨度大、产业化品种多、综合技术实力强的产品和应用服务提供商之一。受下游新兴应用领域的良好前景带动，国内外厂商也在加大在这些领域的投入，下游市场竞争加剧。如果公司不能持续开发出新产品，有效提升产能，提高现有产品性能，满足不同新兴领域客户的需求，公司可能面临盈利能力下滑、市场占有率无法持续提高等风险。

2、下游应用领域变化的风险。公司产品应用广泛，主要集中在金属资源、生命科学、水处理与超纯水、食品加工、节能环保、化工与催化等领域，如果下游主要应用领域出现重大不利变化，或者公司未来新产品、新技术的长期发展战略与国民经济新兴应用领域及市场需求不相符，将可能对公司整体经营业绩和成长性构成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2554	3109	3751	4545	货币资金	2262	3294	4164	5765
营业成本	1290	1590	1897	2279	交易性金融资产	91	191	191	191
毛利	1264	1519	1854	2267	应收账款	746	919	1090	1345
%营业收入	49%	49%	49%	50%	存货	1155	1406	1650	2021
营业税金及附加	26	37	45	55	预付账款	45	56	66	80
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	201	227	257	287
销售费用	111	124	150	182	流动资产合计	4500	6094	7419	9690
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	14	14	14	14
管理费用	98	118	143	173	投资性房地产	29	29	29	29
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	685	714	712	683
研发费用	146	187	225	273	无形资产	213	213	213	213
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	26	26	26	26
财务费用	-9	-8	-19	-27	递延所得税资产	42	42	42	42
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	575	500	440	392
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	6085	7632	8895	11088
信用减值损失	-37	0	0	0	短期贷款	37	37	37	37
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	306	445	451	625
投资收益	6	6	8	9	预收账款	0	0	0	0
营业利润	907	1093	1347	1658	应付职工薪酬	30	32	38	46
%营业收入	36%	35%	36%	36%	应交税费	121	155	188	227
营业外收支	0	1	1	1	其他流动负债	1088	1500	1547	2076
利润总额	907	1093	1348	1658	流动负债合计	1582	2169	2260	3010
%营业收入	36%	35%	36%	36%	长期借款	9	9	9	9
所得税费用	113	142	175	216	应付债券	420	429	429	429
净利润	794	951	1173	1443	递延所得税负债	23	23	23	23
归属于母公司所有者的净利润	787	941	1161	1428	其他非流动负债	124	124	124	124
少数股东损益	7	10	12	14	负债合计	2158	2754	2845	3595
EPS (元)	1.56	1.85	2.29	2.81	归属于母公司所有者权益	3915	4856	6017	7445
					少数股东权益	12	22	33	48
现金流量表 (百万元)					股东权益	3927	4878	6050	7493
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	6085	7632	8895	11088
经营活动现金流净额	732	1231	976	1705					
取得投资收益收回现金	6	6	8	9	基本指标				
长期股权投资	-4	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-179	-100	-100	-100	每股收益	1.56	1.85	2.29	2.81
其他	-71	-100	0	0	每股经营现金流	1.44	2.42	1.92	3.36
投资活动现金流净额	-247	-193	-92	-90	市盈率	28.60	24.06	19.51	15.86
债券融资	33	9	0	0	市净率	5.78	4.66	3.76	3.04
股权融资	49	0	0	0	EV/EBITDA	19.01	16.20	12.78	9.66
银行贷款增加(减少)	3	0	0	0	总资产收益率	12.9%	12.3%	13.1%	12.9%
筹资成本	-349	-14	-14	-14	净资产收益率	20.1%	19.4%	19.3%	19.2%
其他	-127	0	0	0	净利率	30.8%	30.3%	31.0%	31.4%
筹资活动现金流净额	-392	-5	-14	-14	资产负债率	35.5%	36.1%	32.0%	32.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	93	1032	870	1600	总资产周转率	0.43	0.45	0.45	0.45

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。