

## 公司研究

## 业绩稳步增长，吸附材料多板块齐发力

——蓝晓科技（300487.SZ）2024 年年报&amp;2025 年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：44.11 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

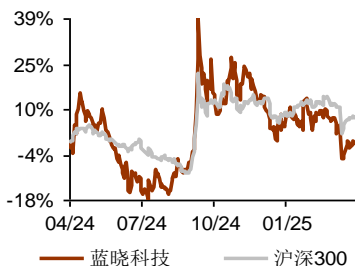
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.08
总市值(亿元):	223.93
一年最低/最高(元):	36.39/67.85
近 3 月换手率:	45.94%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.86	-8.33	-10.93
绝对	-7.14	-8.54	-6.43

资料来源：Wind

## 相关研报

## 要点

**事件 1:** 公司发布 2024 年年度报告，2024 年，公司实现营业收入 25.54 亿元，同比+3%；实现归母净利润 7.87 亿元，同比+10%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 6.62 亿元，同比-27%，环比+11%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比-4%，环比-1%。

**事件 2:** 公司发布 2025 年一季度报告，2025 年 Q1，公司实现营业收入 5.77 亿元，同比-9%，环比-13%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比+14%，环比+1%。

## 点评：

**吸附材料贡献主要增长，24 年盈利显著提升。**2024 年，公司基础业务（扣除盐湖提锂系统装置）营收为 24.6 亿元，同比+25%，占总营收的 96%；盐湖提锂项目营收为 1 亿元，同比-81%，占总营收的 4%。在基础业务中，吸附材料营收 19.9 亿元，占比 80.9%；装置营收 3.7 亿元，占比 15.1%。盐湖提锂项目收入大幅下滑主要与锂资源行业的周期性景气度和项目执行进度有关。公司基础业务底盘稳健，自 2019 年以来连续五年保持增长。2024 年吸附材料中多板块业务营收保持高增长，金属资源营收 2.56 亿元，同比+30%；生命科学营收 5.68 亿元，同比+28%；水处理与超纯化营收 6.88 亿元，同比+34%。

**25Q1 归母净利润延续增长态势，基础业务表现稳健。**2025 年 Q1，剔除盐湖提锂业务后，公司基础业务收入 5.77 亿元，同比增长 9%。其中，生命科学、水处理和超纯化、金属资源业务板块保持较快增速，驱动整体业绩稳步提升。生命科学板块，下游 GLP-1 多肽类药物销量持续增长，公司固相合成载体业务呈现出快速增长态势；水处理与超纯化板块，凭借有竞争力的产品和技术，市场渗透率进一步提升；金属资源板块，受益于新能源汽车行业的蓬勃发展，带动了锂、镍、钴等新能源金属的需求，加速了相关金属资源开发和回收方面的技术创新。多元化业务布局夯实公司发展底盘，高附加值产品占比持续提升，看好公司 2025 年全年业绩表现。

**战略布局生命科学板块，产能升级推动业务快速发展。**面对生命科学领域吸附分离材料需求的快速增长，公司近些年持续投入资源进行生命科学业务产能的扩产和升级，陆续完成了固相载体车间、琼脂糖/葡聚糖车间的扩建，产能分别达到 120t 和 70000L；同时计划新建 GMP 高等级生产车间及独立的生命科学园区，致力于产品质量和稳定性提升。凭借 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂的高等级优质产能和持续稳定供货，公司已成为多肽领域的重要供应商。随着产能的逐步释放和新建项目陆续投产，生命科学业务有望成为公司业绩增长的核心引擎。

**国际化战略深入推进，海外业务迎来跨越式增长。**2024 年，公司海外业务表现亮眼，实现海外销售收入 6.55 亿元，同比大幅增长 45.1%，显著高于国内业务增长。近年来，公司国际化战略取得重要突破，以比利时、德国、阿根廷、美国等子公司为基础逐步搭建起海外营销和技术服务网络，成功吸引并融合了大批海外优秀人才。公司市场拓展方向正逐步由大客户向重点区域进行转变，业务已覆盖北美、欧洲、亚洲、南美、非洲等主要地区，Sunresin 国际品牌的影响力和美誉度不断提升。公司坚定实施的国际化战略正步入收获期，海外业务有望继续保持高速增长趋势。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到公司系统装置收入大幅下降，因此我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 10.55（下调 8%）/12.53（下调 12%）/14.95 亿元，折合 EPS 分别为 2.08/2.47/2.94 元。公司吸附材料多板块营收高速增长，在生命科学等领域持续拓展利润新增长点，未来有望维持高成长，因此维持公司“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，技术迭代风险，产品价格大幅波动。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,489	2,554	3,269	3,933	4,738
营业收入增长率	29.62%	2.62%	27.99%	20.33%	20.46%
归母净利润（百万元）	717	787	1,055	1,253	1,495
归母净利润增长率	33.40%	9.79%	33.95%	18.84%	19.28%
EPS（元）	1.42	1.55	2.08	2.47	2.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.86%	20.11%	22.60%	22.74%	22.92%
P/E	31	28	21	18	15
P/B	6.5	5.7	4.8	4.1	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25 注：公司总股本 2023 年末为 5.05 亿股，2024 年末为 5.07 亿股，2025 年及以后为 5.08 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,489	2,554	3,269	3,933	4,738
营业成本	1,278	1,290	1,649	1,993	2,411
折旧和摊销	128	130	136	152	169
税金及附加	24	26	33	39	47
销售费用	89	111	142	170	205
管理费用	108	98	126	152	183
研发费用	147	146	187	225	271
财务费用	-20	-9	-17	-11	-6
投资收益	2	6	6	6	6
营业利润	818	907	1,213	1,439	1,715
利润总额	817	907	1,212	1,439	1,715
所得税	96	113	151	179	213
净利润	722	794	1,062	1,260	1,502
少数股东损益	4	7	7	7	7
归属母公司净利润	717	787	1,055	1,253	1,495
EPS(元)	1.42	1.55	2.08	2.47	2.94

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	669	732	743	1,021	1,205
净利润	717	787	1,055	1,253	1,495
折旧摊销	128	130	136	152	169
净营运资金增加	659	439	1,004	907	1,098
其他	-835	-624	-1,452	-1,291	-1,557
投资活动产生现金流	-140	-247	-224	-214	-214
净资本支出	-160	-179	-220	-220	-220
长期投资变化	10	14	0	0	0
其他资产变化	10	-82	-4	6	6
融资活动现金流	425	-392	-166	-275	-347
股本变化	170	2	0	0	0
债务净变化	402	37	114	114	122
无息负债变化	11	-118	141	171	207
净现金流	973	108	353	532	644

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	48.7%	49.5%	49.6%	49.3%	49.1%
EBITDA 率	40.1%	41.4%	40.6%	40.0%	39.5%
EBIT 率	34.9%	36.3%	36.4%	36.2%	36.0%
税前净利润率	32.8%	35.5%	37.1%	36.6%	36.2%
归母净利润率	28.8%	30.8%	32.3%	31.9%	31.6%
ROA	12.7%	13.1%	15.0%	15.3%	15.7%
ROE (摊薄)	20.9%	20.1%	22.6%	22.7%	22.9%
经营性 ROIC	23.5%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	39%	35%	34%	33%	32%
流动比率	2.47	2.84	2.97	3.10	3.24
速动比率	1.83	2.11	2.16	2.25	2.34
归母权益/有息债务	7.98	8.37	8.02	7.92	7.97
有形资产/有息债务	12.54	12.40	11.69	11.39	11.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,695	6,085	7,098	8,237	9,585
货币资金	2,249	2,262	2,615	3,147	3,790
交易性金融资产	89	91	91	91	91
应收账款	622	746	955	1,149	1,384
应收票据	2	8	10	12	14
其他应收款 (合计)	11	11	14	17	21
存货	1,100	1,155	1,476	1,784	2,158
其他流动资产	68	132	154	174	198
流动资产合计	4,231	4,500	5,422	6,493	7,790
其他权益工具	176	176	176	176	176
长期股权投资	10	14	14	14	14
固定资产	697	685	722	746	756
在建工程	219	372	384	393	400
无形资产	216	213	229	244	259
商誉	26	26	26	26	26
其他非流动资产	11	20	27	27	27
非流动资产合计	1,464	1,585	1,676	1,744	1,795
总负债	2,239	2,158	2,414	2,699	3,028
短期借款	43	37	141	245	357
应付账款	322	306	391	473	572
应付票据	223	137	175	212	256
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	16	37	44	51	59
流动负债合计	1,713	1,582	1,823	2,091	2,403
长期借款	0	9	19	29	39
应付债券	387	420	420	420	420
其他非流动负债	105	121	128	135	143
非流动负债合计	526	576	591	607	625
股东权益	3,456	3,927	4,684	5,538	6,557
股本	505	507	508	508	508
公积金	942	1,032	1,061	1,061	1,061
未分配利润	1,873	2,265	2,986	3,832	4,844
归属母公司权益	3,437	3,915	4,665	5,511	6,523
少数股东权益	19	12	19	27	34

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.57%	4.33%	4.33%	4.33%	4.33%
管理费用率	4.34%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%
财务费用率	-0.81%	-0.37%	-0.52%	-0.27%	-0.13%
研发费用率	5.93%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.57	0.60	0.80	0.95	1.13
每股经营现金流	1.33	1.44	1.46	2.01	2.37
每股净资产	6.81	7.72	9.19	10.86	12.85
每股销售收入	4.93	5.03	6.44	7.75	9.33

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	31	28	21	18	15
PB	6.5	5.7	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	22.4	21.3	17.3	14.6	12.4
股息率	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	2.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP