公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 06 月 29 日

基础数据

06 月 27 日收盘价（元）	48.92
总市值（亿元）	248.35
总股本（亿股）	5.08

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】蓝晓科技（300487.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评：基本仓业务持续高增，国产替代赋予新机-2025.05.05

【兴证化工】蓝晓科技（300487.SZ）事件点评：突破短流程提钒新工艺，卡位钒储能风口-2025.01.25

【兴证化工】蓝晓科技（300487.SZ）2024 年三季报点评：整体经营态势稳健，公司良性发展中-2024.10.25

分析师：吉金
S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋
S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：陈垒
S0190524070001
chenlei22@xyzq.com.cn

蓝晓科技(300487.SZ)

玛仕度肽注射液获批上市，固相合成载体需求再扩容

投资要点：

- **事件**：2025 年 6 月 27 日，国家药品监督管理局官网发布“国家药监局批准玛仕度肽注射液上市”的公告，宣布批准信达生物制药（苏州）有限公司申报的 1 类创新药玛仕度肽注射液（商品名：信尔美)上市，该药品适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人患者的长期体重控制，其通过激动 GLP-1R 受体促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重，通过激动 GCGR 受体而增加能量消耗改善肝脏脂肪代谢。

- **玛仕度肽系全球首个 GCGR/GLP-1R 双受体激动减重药物，将有力拉动固相合成载体需求**。全球肥胖问题突出，GLP-1 类多肽减肥药销售呈快速增长态势，司美格鲁肽/替尔泊肽两者的 2024 年销售额分别达 293/165 亿美元，同比分别增长 36%、209%，弗若斯特沙利文预测，2030 年全球 GLP-1 类减肥药市场规模达到 1150 亿美元，复合增长率 14.3%(2023-2030 年)。玛仕度肽为全球首个获批的 GCGR/GLP-1R 双受体激动减重药物，采用化学合成工艺，固相合成载体系生产重要原料之一。蓝晓科技具备 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂的高等级优质产能，已成为 GLP-1 多肽领域的重要供应商，随着玛仕度肽上市放量，公司的固相合成载体业务有望充分受益。

- **潜力业务板块众多，公司成长动力充足**。国产替代领域，公司的层析介质填料参与了多个临床项目，部分三期项目取得良好进展，助力自身层析介质加速国产替代；超纯水领域公司成功打破国际垄断，部分重点半导体企业已经实现订单实质化落地，产品快速放量中。从新兴市场领域来看，公司开发了核酸固相合成载体，可用于寡核苷酸药物合成，静待小核酸药物逐步发展；金属资源板块公司则开发了短流程石煤提钒工艺，有力降低下游客户提钒成本，或将拉动石煤提钒业务放量。

- **维持“增持”的投资评级**。蓝晓科技主营业务为吸附分离材料以及围绕该材料形成的配套系统装置和吸附分离技术，是国内领先的“材料+设备”的综合解决方案供应商。随着金属资源、生命科学、水处理等领域的下游客户开拓，公司产品有望持续放量，未来发展潜力充足。我们维持公司 2025-2027 年的 eps 预测分别为 2.07、2.67、3.43 元，维持“增持”的投资评级。

- 风险提示：市场竞争加剧的风险，产品开发及投产不及预期的风险，客户开拓不及预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2554	3442	4507	5631
同比增长	2.6%	34.8%	30.9%	24.9%
归母净利润（百万元）	787	1051	1355	1743
同比增长	9.8%	33.5%	28.9%	28.6%
毛利率	49.5%	49.0%	47.1%	46.5%
ROE	20.1%	23.1%	25.2%	27.2%
每股收益（元）	1.55	2.07	2.67	3.43
市盈率	31.5	23.6	18.3	14.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4500**	**5523**	**6703**	**7960**
货币资金	2262	3029	3971	4931
交易性金融资产	91	109	96	99
应收票据及应收账款	754	806	921	991
预付款项	45	93	113	121
存货	1155	1219	1324	1506
其他	193	267	279	313
非流动资产	**1585**	**1562**	**1475**	**1377**
长期股权投资	14	15	16	15
固定资产	685	776	776	725
在建工程	376	226	150	113
无形资产	213	210	212	211
商誉	26	26	26	26
其他	270	309	295	287
资产总计	**6085**	**7085**	**8178**	**9337**
流动负债	**1582**	**1942**	**2223**	**2387**
短期借款	37	44	46	46
应付票据及应付账款	443	778	973	1113
其他	1102	1119	1204	1228
非流动负债	**576**	**577**	**577**	**530**
长期借款	9	9	9	9
其他	567	568	568	520
负债合计	**2158**	**2519**	**2800**	**2917**
股本	507	508	508	508
未分配利润	2265	2745	3354	4139
少数股东权益	12	11	10	7
股东权益合计	**3927**	**4566**	**5378**	**6420**
负债及权益合计	**6085**	**7085**	**8178**	**9337**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	787	1051	1355	1743
折旧和摊销	132	173	190	204
营运资金的变动	-256	87	13	-133
经营活动产生现金流量	**732**	**1330**	**1582**	**1822**
资本支出	-179	-111	-116	-115
长期投资	-74	-66	25	6
投资活动产生现金流量	**-247**	**-150**	**-86**	**-104**
债权融资	4	7	1	-48
股权融资	49	0	0	0
融资活动产生现金流量	**-392**	**-420**	**-553**	**-757**
现金净变动	108	766	942	961

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**2554**	**3442**	**4507**	**5631**
营业成本	1290	1756	2385	3013
税金及附加	26	34	45	56
销售费用	111	138	153	169
管理费用	98	148	189	231
研发费用	146	207	248	282
财务费用	-9	-33	-48	-67
投资收益	6	5	5	5
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-37	-13	-15	-4
资产减值损失	0	0	-1	0
营业利润	**907**	**1200**	**1549**	**1988**
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	**907**	**1200**	**1548**	**1988**
所得税	113	150	194	248
净利润	794	1050	1355	1739
少数股东损益	7	-1	0	-4
归属母公司净利润	**787**	**1051**	**1355**	**1743**
EPS(元)	**1.55**	**2.07**	**2.67**	**3.43**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.6%	34.8%	30.9%	24.9%
营业利润增长率	10.9%	32.3%	29.0%	28.4%
归母净利润增长率	9.8%	33.5%	28.9%	28.6%
盈利能力				
毛利率	49.5%	49.0%	47.1%	46.5%
归母净利率	30.8%	30.5%	30.1%	31.0%
ROE	20.1%	23.1%	25.2%	27.2%
偿债能力				
资产负债率	35.5%	35.6%	34.2%	31.2%
流动比率	2.84	2.84	3.02	3.33
速动比率	2.00	2.10	2.31	2.59
营运能力				
资产周转率	43.4%	52.3%	59.1%	64.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.55	2.07	2.67	3.43
每股经营现金	1.44	2.62	3.12	3.59
估值比率(倍)				
PE	31.5	23.6	18.3	14.2
PB	6.3	5.5	4.6	3.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn