

半年报业绩稳健增长，重点关注生科领域和出海进展

核心观点

公司发布 2025 年半年报，公司净利润仍维持了同比增长。这在面对如今下游工业利润压缩、海外贸易摩擦升级的背景下殊为不易。展望未来，公司生命科学、高纯/超纯水处理、盐湖提锂板块均仍有较高增长潜力，对公司业绩的持续兑现也有相应的乐观理由。特别是在生科领域，今年以来国内创新药景气度回升、可能促进公司多类别产品增速向好。

事件

2025 年半年报：合计实现营收 12.47 亿元，同比+4%，实现归母净利润 4.45 亿元，同比+10%；对应 Q2 单季实现营收 6.71 亿元，同比+1%；实现归母净利润 2.51 亿，同比+7%。

简评

内生强劲增长殊为不易，主要受益于生命科学板块和海外业务收入高增

从业绩表现来看，公司在单二季度仍然维持了归母净利润增长，且在二季度内没有确认提锂大项目收入，这体现了公司“基本仓”业务的高度稳健性。

从具体板块来看，25 年上半年公司生命科学、水处理及超纯化、金属资源板块分别实现收入 3.20、3.59、1.49 亿元，分别同比增长 12%、11%、23%，是支撑公司业绩增长的主要方向。推测对应的高增长单品主要包括固相合成载体、高纯应用水纯化树脂等和提镓、提镍树脂等。

分板块而言，公司生命科学、水处理、盐湖提锂等业务板块仍有良好前景，特别关注生科领域进展

(1) 生命科学：多种耗材均有良好增长潜力，固相合成载体或成新增长极

市场角度，吸附分离材料在生物药纯化领域是关键耗材，仅大分子纯化全球每年就约数百亿人民币的市场规模。其余在化学合成、生物发酵、天然提取、IVD 领域也多有应用。我们估计生命科学领域吸附剂的市场空间与其他领域吸附剂的总和相当。

蓝晓科技 (300487.SZ)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

邓天泽

dengtianze@csc.com.cn

010-56135295

SAC 编号:S1440522080003

发布日期：2025 年 08 月 21 日

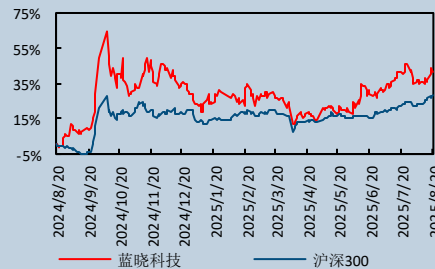
当前股价：53.18 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.04/-6.59	18.55/6.71	37.49/7.33
12 月最高/最低价 (元)			62.37/37.68
总股本 (万股)			50,766.55
流通 A 股 (万股)			30,662.69
总市值 (亿元)			269.98
流通市值 (亿元)			163.06
近 3 月日均成交量 (万)			369.85
主要股东			
寇晓康			24.38%

股价表现



相关研究报告

【中信建投化学制品】蓝晓科技
25.04.26 (300487):基本仓保持强劲增长,业绩持续兑现

公司在生命科学领域涉及产品品类众多。虽然目前业务体量及行业认可度低于国内一线同行，但一方面公司已经有多年的技术积累，另一方面多产品布局使得公司也容易取得超预期表现，特别在某些快速放量的细分下游领域。

如多肽固相合成载体方面，公司是全球该耗材的主流老牌供应商之一，目前随全球范围内 GLP-1RA 的爆火，该耗材市场需求出现大幅增长。且后续数年内国内还有数十款即将上市的 GLP-1 靶点创新药/仿制药，预计带动市场需求的再度快速增长。

色谱填料/层析介质方面，2021 年苏州子公司成立后，公司在该细分领域有快速进展。2022 年，公司新建 50000L 层析介质生产车间完成建设，且参照 GMP 规范设计和建设，标准较此前第一代生产线有大幅提升。目前由于下游创新药行业景气度有明显回升，可以预期行业整体增速和国产化进程都将有一定程度加速。

（2）水处理：高纯水领域增速可观，超纯水国产替代正当时

部分高端家用净水器以及全屋净水装置使用吸附分离树脂而非膜材料做净化，这部分市场对应的吸附分离需求一直以来由海外企业满足。近年来，蓝晓正在依靠高度可靠的供应链稳定性抢占更大份额，目前仍有较大空间。与此同时，吸附分离材料的另外一块高地就是半导体、核电设施所需求的超纯水市场。在全球贸易摩擦不断升级的当下，这一块市场的国产替代需求愈发增强。公司目前已具备生产高端均粒树脂的能力，有机会能够逐步提高国内市场份额。

（3）盐湖提锂：订单、新进展仍有，近期锂价回升，吸附法提锂仍有良好产业逻辑；

虽然锂价已经从高位明显回落，且 23 年以来青海、西藏的提锂项目建设似乎持续低于预期，但公司吸附法提锂仍有良好的长期产业逻辑。应注意到以下事实：①、近国内盐湖锂储量（折 LCE）便以千万吨计，不存在储量瓶颈；②、经过多年产业化推广，吸附法提锂被逐渐证明为适用于各类型盐湖的提锂；③、吸附法提锂的运营成本较低，如根据盐湖股份年报，其碳酸锂生产成本仅约 3-4 万/吨。综上，容易推断出目前锂价回升背景下，吸附法提锂仍然有很好的产业化推广空间。

（4）其他板块：新应用不断涌现，增长潜力同样可观

公司下游横跨多个板块，而我们认为在上述板块之外，公司在其他板块也有较好的增长潜力，即使没有盐湖提锂、生命科学这样的热点领域，也不失为厚雪长坡的优质企业，原因包括：（1）吸附分离为平台型技术，即无论在各应用领域，其底层技术很大程度上都是相通的，公司的技术能力因此具备很强的迁移性和复用性；（2）吸附分离技术是相对高端的分离纯化技术，伴随下游工业的持续发展、对纯化和除杂标准的逐步提高，对吸附分离技术的需求只会越来越多，如盐湖提锂就是近年来新涌现的需求领域；（3）公司实控人均均为技术出身，2001 年公司成立以来，始终立足于该技术，经历二十年发展，目前已成为全国吸附分离材料解决方案龙头，在底层技术上深厚积淀；（4）伴随公司业务快速发展、客户认可度持续提升，现金流状况大幅好转，向更多领域持续投入资金、产能的能力也愈来愈强。

盈利预测和估值

我们预测公司 2025、2026、2027 年归母净利分别为 9.37、11.58、13.48 亿元，对应 PE 为 29X、23X、20X，维持“买入”评级。

表 1: 预测和比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2488.82	2554.03	3049.05	3771.94	4379.94
增长率	29.62%	2.62%	19.38%	23.71%	16.12%
净利润(百万元)	717.03	787.24	937.35	1158.21	1347.67
增长率	33.40%	9.79%	19.07%	23.56%	16.36%
ROE	20.86%	20.11%	20.92%	22.35%	22.48%
EPS(摊薄/元)	1.412	1.551	1.846	2.281	2.655
P/E(倍)	37.65	34.29	28.80	23.31	20.03
P/B(倍)	7.85	6.90	6.02	5.21	4.50

资料来源: Wind, 中信建投

风险提示

(1) **生命科学板块受到创新药 CXO 产业链景气度下行的影响:** 由于投融资环境等多种原因, 近来创新药产业链存在较多裁员、缩减研发管线等情况, 而公司生命科学板块主要产品为生物制药/化学制药所用耗材, 其下游需求可能将受到一定负面影响。

(2) **盐湖提锂大项目进度不及预期风险:** 除了技术之外, 限制盐湖提锂扩产的因素还包括资金(即资源方是否有足够资金支撑扩产)、资源(是否有足够多、足够优质的盐湖资源)、资质(资源方是否已经拿到环评、能评等项目建设必需的资质), 从历史上看, 往往是此类因素使得盐湖提锂项目进展不及预期。

(3) **技术扩散的风险:** 我们认为行业的核心技术壁垒体现于 know-how 积累。如公司主要技术人员出走, 可能导致公司核心技术外流, 削弱公司相对于同行业的技术竞争力。

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

邓天泽

复旦大学物理学本科，人民大学金融学硕士。2019 年 7 月加入中信建投化工组，主要覆盖煤化工、吸附分离材料、饲料氨基酸、纯碱、钾肥、民爆等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk