

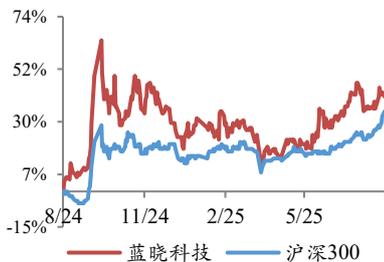
Q2 业绩环比高增，加速生科板块产能布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-25

收盘价（元）	52.42
近 12 个月最高/最低（元）	68.02/37.35
总股本（百万股）	508
流通股本（百万股）	307
流通股比例（%）	60.40
总市值（亿元）	266
流通市值（亿元）	161

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.24 年业绩稳步增长，吸附材料板块放量高增 2025-05-07

2.蓝晓科技：基本仓业务稳健发展，吸附材料板块高速增长 2024-10-27

3.Q2 业绩大幅增长，多业务领域前景广阔 2024-08-29

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 20 日，蓝晓科技发布 2025 年半年度报告，实现营业收入 12.47 亿元，同比下降 3.64%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比上升 10.01%；实现扣非归母净利润 4.36 亿元，同比上升 11.08%。基本每股收益 0.88 元。

其中，Q2 实现营业收入 6.71 亿元，同比+1.06%，环比+16.27%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比+7.00%，环比+30.16%；实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比+8.10%，环比+29.05%。

● 主业高毛利板块放量叠加成本下降，H1 净利润同增长。

2025 年上半年公司净利润增长，Q2 业绩环比改善，受益于高毛利的生命科学、超纯水及金属资源吸附材料业务增长、原材料成本下降带来的毛利率提升。2025 年上半年吸附分离材料、系统装置、技术服务营收分别实现 10.07/1.83/0.37 亿元，同比+3.40%/-36.53%/+217.55%；吸附分离材料板块中金属资源吸附分离材料营收 1.49 亿元，同比增长 22.84%；生命科学吸附材料营收 3.20 亿元，同比增长 12.43%，主要由于多肽固相合成载体业务延续良好增长态势、多个头部 GLP-1 项目顺利推进。超纯水吸附材料营收 3.59 亿元，同比增长 11.25%，主要由于高端饮用水市场渗透率提升，产销量增长。系统装置板块由于上半年无盐湖提锂大型项目收入确认，较 2024 上半年减少 0.99 亿元收入；技术服务板块同比增长主要得益于本期提锂领域项目设计收入增加；上半年公司实现归母净利润 4.45 亿元，同比上升 10.01%，主要由于产品毛利率上升。公司上半年综合毛利率为 51.26%，同比+3.8PCT，其中吸附分离材料、系统装置、技术服务毛利率分别为 54.27%/32.44%/59.30%。同比+3.24PCT/-3.42PCT/+24.28PCT。吸附分离材料毛利率上升主要因为生命科学、金属资源、超纯水等高毛利业务占比提升。同时原材料苯乙烯价格下降，根据百川盈孚，2025 年上半年市场均价为 8068.54 元/吨，同比下降 13.14%，带来生产成本降低。

● 结则茶卡首期产线试运行顺利，叠加国投罗钾提锂吸附项目中标，锂业务有望持续增长。

上半年盐湖提锂结则茶卡项目首条 3300 吨产线已顺利试运行，工艺稳定且各项指标符合设计预期，预计将成为西藏首个工业级“绿色零碳直接提锂”标杆项目，后续 6700 吨产线将有望加快建设，为公司持续贡献业绩增量。与此同时，公司上半年中标国投罗钾老卤提锂吸附系统项目，进一步强化了为客户提供全生命周期技术服务的能力，有助于提升公司盐湖提锂行业的市场占有率与技术控制力。截至 2025 年 8 月 19 日，国内碳酸锂现货价格回升至 81167 元

/吨，较年初增长 6.24%，在反内卷政策推动下价格有望延续涨势。公司目前已完成及在执行盐湖提锂项目共 12 个，合计产能近 10 万吨，项目储备丰富、技术路线成本优势突出，在锂价企稳向好的环境中，有望推动公司盐湖提锂业务增长。

● **加速生命科学业务产能建设与全球化布局，同时超纯水与金属资源板块持续放量。**

公司计划于陕西渭南新建高标准产业园区，集中布局层析介质、聚合物色谱填料、酶载体、多肽及小核酸合成载体等高价值产能，覆盖多个重点下游方向，有力支撑战略发展与品牌提升。报告期内多肽固相合成载体业务增长显著，多个头部 GLP-1 项目顺利推进，并覆盖多数临床阶段仿制药，正处于快速放量期。产能方面，固相合成载体车间和琼脂糖/葡聚糖车间已完成扩建，产能分别提升至 120t 和 70000L，为后续订单交付提供坚实保障。超纯水板块已与半导体头部客户签订长单并实现订单落地，蒲城蓝晓 20000 吨/年树脂吸附材料项目稳步推进。金属资源板块在红土镍矿提镍、钴回收、石煤提钒等领域签订多个工业化项目；氧化铝母液提镓保持高市占率，提铀领域持续替代国外品牌，各业务线销售加速放量。

● **投资建议**

我们预计公司 2025 年-2027 年分别实现归母净利润 9.69、11.89、14.49 亿元，对应 PE 分别为 27、22、18 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 应收账款回收风险；
- (2) 下游应用领域变化风险；
- (3) 国际局势及汇率波动风险；
- (4) 行业政策变化风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2554	2989	3514	4179
收入同比 (%)	2.6%	17.0%	17.6%	18.9%
归属母公司净利润	787	969	1189	1449
净利润同比 (%)	9.8%	23.1%	22.7%	21.8%
毛利率 (%)	49.5%	51.1%	52.4%	53.4%
ROE (%)	20.1%	20.3%	19.9%	19.6%
每股收益 (元)	1.56	1.91	2.34	2.85
P/E	30.69	27.46	22.38	18.36
P/B	6.20	5.56	4.46	3.60
EV/EBITDA	22.02	19.06	15.38	11.76

资料来源：wind，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。