

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

蓝晓科技（300487.SZ）

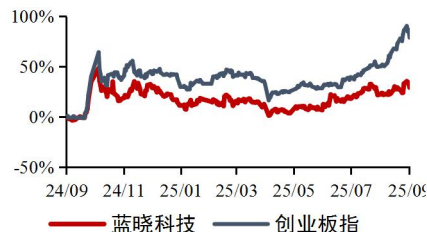
买入-B(维持)

业绩稳健增长，大力投入生命科学板块，有望受益 DAC 产业化

2025 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 4 日

收盘价（元）：	53.48
年内最高/最低（元）：	68.02/39.93
流通 A 股/总股本（亿）：	3.07/5.08
流通 A 股市值（亿）：	163.98
总市值（亿）：	271.50

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.88
摊薄每股收益(元)：	0.88
每股净资产(元)：	8.04
净资产收益率(%)：	10.99

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件描述

➢ 2025 年上半年公司实现营业收入 12.47 亿元，同比减少 3.64%；利润总额达到 5.01 亿元，同比增加 12.35%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比增加 10.01%。2025 年二季度单季，公司实现营业收入 6.71 亿元，同比增加 1.06%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增加 7%。

事件点评

➢ 毛利率进一步提升，受益于生科等高毛利产品占比提升及原材料价格回落。报告期内，公司综合毛利率为 51.26%，同比上升 3.8 个百分点；其中，吸附材料毛利率为 54.27%，增加 3.2 个百分点。吸附材料业务的毛利率进一步提升，主要得益于生命科学、金属资源、超纯水等高毛利业务占比提升；同时，报告期内苯乙烯等主要原材料价格有所回落。

➢ 公司拟投建生命科学高端材料产业园。项目预计总投资 11.50 亿元，建设品种为层析介质、聚合物色谱填料、酶载体、小核酸载体、原料药及药用辅料吸附分离材料、固相合成载体、食品级吸附分离材料、超纯水级吸附分离材料、色谱装置等产能及公辅配套设施。

➢ 公司有望受益于 DAC（直接空气捕集）产业化。DAC 指通过捕集装置直接从空气中捕集 CO₂ 后从环境空气中移除 CO₂ 的技术。根据 Markets and Markets, 2023 年全球 DAC 市场为 6200 万美元，预计到 2030 年增长至 17.27 亿美元，CAGR=60.9%。由于大气中 CO₂ 浓度较低，因此捕集大气中的 CO₂ 需要吸附效能较强的吸附剂，而效能太强反而导致大部分 CO₂ 难以从吸附剂中分离，进而导致解吸步骤耗能加大、吸附剂使用寿命下降等问题，因此寻找吸附效能适中、捕集容量大的吸附剂是 DAC 技术的关键。公司与全球知名的碳捕捉技术公司 Climeworks 签署战略合作，已建成样板工程，形成吸附材料规模化供货。同时，与大型国际化学品公司开展碳捕捉材料和技术开发，并实现商业供货。此外，根据发明专利披露，公司发明二氧化碳气体吸附解析装置。

投资建议

我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 30.94/38.44/47.03 亿元，同比增长 21.15%/24.24%/22.36%；实现归母净利润 10.11/12.54/15.6 亿元，同比增长 28.40%/24.05%/24.39%，对应 EPS 分别为 1.99/2.47/3.07 元，PE 为 27.62/22.27/17.90 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 经营规模扩张带来的管控风险；市场竞争风险；应收账款的回收风险；



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,489	2,554	3,094	3,844	4,703
YoY(%)	29.6	2.6	21.1	24.2	22.4
净利润(百万元)	717	787	1,011	1,254	1,560
YoY(%)	33.4	9.8	28.4	24.1	24.4
毛利率(%)	48.7	49.5	50.1	51.6	52.4
EPS(摊薄/元)	1.41	1.55	1.99	2.47	3.07
ROE(%)	20.9	20.2	21.8	22.4	22.8
P/E(倍)	38.9	35.5	27.6	22.3	17.9
P/B(倍)	8.6	7.5	6.3	5.2	4.2
净利率(%)	28.8	30.8	32.7	32.6	33.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4231	4500	5719	6416	8232
现金	2249	2262	2909	3186	4260
应收票据及应收账款	624	754	916	1158	1379
预付账款	47	45	66	72	97
存货	1100	1155	1541	1709	2200
其他流动资产	211	284	288	291	296
非流动资产	1464	1585	1779	2000	2196
长期投资	10	14	17	20	23
固定资产	697	685	905	1128	1320
无形资产	216	213	216	221	220
其他非流动资产	540	672	641	631	632
资产总计	5695	6085	7498	8416	10428
流动负债	1713	1582	2354	2363	3181
短期借款	43	37	37	37	37
应付票据及应付账款	546	443	739	686	1028
其他流动负债	1125	1102	1578	1640	2115
非流动负债	526	576	513	450	379
长期借款	387	429	367	304	232
其他非流动负债	139	147	147	147	147
负债合计	2239	2158	2867	2813	3559
少数股东权益	19	12	10	13	19
股本	505	507	508	508	508
资本公积	766	807	807	807	807
留存收益	2049	2490	3122	3889	4848
归属母公司股东权益	3437	3915	4621	5591	6850
负债和股东权益	5695	6085	7498	8416	10428

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	669	732	1161	947	1787
净利润	722	794	1009	1256	1566
折旧摊销	128	130	111	155	203
财务费用	-20	-9	-62	-40	-54
投资损失	-2	-6	-13	-16	-9
营运资金变动	-341	-374	108	-418	69
其他经营现金流	183	196	7	9	12
投资活动现金流	-140	-247	-300	-370	-401
筹资活动现金流	425	-392	-215	-301	-312

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.41	1.55	1.99	2.47	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.44	2.29	1.87	3.52
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.36	8.76	10.67	13.15

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2489	2554	3094	3844	4703
营业成本	1278	1290	1543	1860	2237
营业税金及附加	24	26	37	46	56
营业费用	89	111	111	138	169
管理费用	108	98	116	144	176
研发费用	147	146	183	227	278
财务费用	-20	-9	-62	-40	-54
资产减值损失	-32	-37	-23	-43	-55
公允价值变动收益	-33	2	-7	-9	-12
投资净收益	2	6	13	16	9
营业利润	818	907	1149	1432	1783
营业外收入	0	1	1	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	817	907	1149	1431	1782
所得税	96	113	140	175	216
税后利润	722	794	1009	1256	1566
少数股东损益	4	7	-2	2	6
归属母公司净利润	717	787	1011	1254	1560
EBITDA	906	1000	1198	1508	1884

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	29.6	2.6	21.1	24.2	22.4
营业利润(%)	33.7	10.9	26.6	24.6	24.5
归属于母公司净利润(%)	33.4	9.8	28.4	24.1	24.4
获利能力					
毛利率(%)	48.7	49.5	50.1	51.6	52.4
净利率(%)	28.8	30.8	32.7	32.6	33.2
ROE(%)	20.9	20.2	21.8	22.4	22.8
ROIC(%)	17.4	17.0	18.3	19.4	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.3	35.5	38.2	33.4	34.1
流动比率	2.5	2.8	2.4	2.7	2.6
速动比率	1.7	2.0	1.7	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	38.9	35.5	27.6	22.3	17.9
P/B	8.6	7.5	6.3	5.2	4.2
EV/EBITDA	28.8	26.1	21.3	16.7	12.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

