

蓝晓科技 (300487.SZ)

公司毛利率创新高, 汇兑损益及税费等影响短期利润

2025 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

宋梓荣（分析师）

张晓锋（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

songziron@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

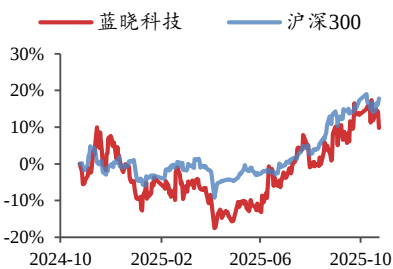
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790525070002

证书编号：S0790522080003

日期	2025/10/24
当前股价(元)	55.71
一年最高最低(元)	60.00/41.00
总市值(亿元)	282.82
流通市值(亿元)	170.82
总股本(亿股)	5.08
流通股本(亿股)	3.07
近 3 个月换手率(%)	100.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高毛利业务推动业绩增长，规划新产能有望助力成长——公司信息更新报告》-2025.8.20

《吸附分离材料龙头向高端领域突围，打造增长新引擎——公司首次覆盖报告》-2025.7.10

● 公司毛利率创新高, 汇兑损益及税费等影响短期利润, 维持“买入”评级

据公司公告, 公司 2025 年前 3 季度实现营业收入 19.33 亿元, 同比+2.2%; 归母净利润 6.52 亿元, 同比+9.27%。Q3, 公司实现营业收入 6.86 亿元, 同比+14.86%、环比+2.29%; 归母净利润 2.07 亿元, 同比+7.72%、环比-17.58%。公司生命科学等高毛利业务营收增加及原材料价格回落带动毛利率创近年来新高, 但汇兑收益减少及补缴所得税影响短期利润。公司 3 季度利润略低于预期, 我们下调前期预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.06(-0.46)、10.81(-1.14)、13.21(-2.13)亿元, EPS 分别为 1.79、2.13、2.60 元, 对应 PE 分别为 31.2、26.2、21.4 倍。未来公司生命科学产业园投产或助力公司成长, 维持公司“买入”评级。

● 公司高毛利业务持续发力, 2025 年以来毛利率逐季增长

2025Q3, 公司综合毛利率为 55.62%, 同比+4.42pcts、环比+3.96pcts, 公司高毛利业务持续发力, 2025 年以来公司毛利率逐季环比增长。受汇兑收益环比减少、补缴部分所得税影响, 2025Q3, 公司净利率 30.42%, 同比-1.84pcts、环比-7.33 pcts。本次所得税补缴后续公司所得税将回归正常水平。2025 年以来, 公司中多肽固相合成载体业务延续良好增长态势; 金属资源板块提镍、提稼、提铀等产品销售持续增长、水处理板块中高端饮用水与头部客户形成长单合同、超纯水在半导体、面板等领域持续突破。2025 年前 3 季度, 公司生命科学板块收入同比+11%、金属资源板块收入同比+30%、水处理板块收入同比+9%、食品加工领域同比+50%。

● 公司持续发力生命科学板块, 生命科学高端材料产业园投产后助力公司成长

据公司公告, 公司产品在国内知名药企的抗体临床三期项目中进行替换验证, 并新增两个抗体 IND 申报项目; 公司 10 个类型的色谱填料已完成 Drug Master File 认证, 9 款正处于申请阶段, 未来有望成为公司业绩新增长点。另外公司 GLP-1 多肽类、乳铁蛋白、小核酸载体等项目顺利推进。未来公司在国内对生命科学业务进行扩能, 预计投资 11.5 亿元建设生命科学高端材料产业园, 同时在海外进行全球化营销和技术服务网络布局, 推动生命科学板块发展, 助力公司持续成长。

● 风险提示：新产品推广不及预期、行业竞争加剧、地缘政策变动较大等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,489	2,554	2,727	3,279	3,981
YOY(%)	29.6	2.6	6.8	20.3	21.4
归母净利润(百万元)	717	787	906	1,081	1,321
YOY(%)	33.4	9.8	15.1	19.3	22.2
毛利率(%)	48.7	49.5	50.3	50.4	51.0
净利率(%)	28.8	30.8	33.2	33.0	33.2
ROE(%)	20.9	20.2	20.0	20.3	20.9
EPS(摊薄/元)	1.41	1.55	1.79	2.13	2.60
P/E(倍)	39.4	35.9	31.2	26.2	21.4
P/B(倍)	8.7	7.6	6.5	5.5	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4231	4500	5340	5977	7015	营业收入	2489	2554	2727	3279	3981
现金	2249	2262	3170	2905	3883	营业成本	1278	1290	1356	1627	1952
应收票据及应收账款	624	754	605	1072	946	营业税金及附加	24	26	27	33	40
其他应收款	11	11	12	16	18	营业费用	89	111	91	115	145
预付账款	47	45	53	64	78	管理费用	108	98	109	130	158
存货	1100	1155	1215	1629	1782	研发费用	147	146	158	189	230
其他流动资产	200	273	285	290	307	财务费用	-20	-9	-34	-46	-60
非流动资产	1464	1585	1600	1756	1918	资产减值损失	-6	0	0	0	0
长期投资	10	14	19	23	28	其他收益	20	45	23	25	28
固定资产	697	685	747	912	1074	公允价值变动收益	-33	2	0	0	0
无形资产	216	213	216	221	220	投资净收益	2	6	6	6	6
其他非流动资产	540	672	618	600	596	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	5695	6085	6939	7732	8933	营业利润	818	907	1030	1235	1510
流动负债	1713	1582	1920	1978	2219	营业外收入	0	1	1	0	0
短期借款	43	37	37	132	37	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	546	443	630	636	895	利润总额	817	907	1030	1234	1510
其他流动负债	1125	1102	1253	1211	1287	所得税	96	113	125	151	183
非流动负债	526	576	491	427	361	净利润	722	794	905	1084	1327
长期借款	387	429	345	281	214	少数股东损益	4	7	-2	2	5
其他非流动负债	139	147	147	147	147	归属母公司净利润	717	787	906	1081	1321
负债合计	2239	2158	2412	2406	2580	EBITDA	906	1000	1069	1292	1593
少数股东权益	19	12	10	13	18	EPS(元)	1.41	1.55	1.79	2.13	2.60
股本	505	507	508	508	508	主要财务比率					
资本公积	766	807	807	807	807	成长能力					
留存收益	2049	2490	3057	3718	4531	营业收入(%)	29.6	2.6	6.8	20.3	21.4
归属母公司股东权益	3437	3915	4517	5314	6335	营业利润(%)	33.7	10.9	13.6	19.8	22.3
负债和股东权益	5695	6085	6939	7732	8933	归属于母公司净利润(%)	33.4	9.8	15.1	19.3	22.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	669	732	1287	216	1698	毛利率(%)	48.7	49.5	50.3	50.4	51.0
净利润	722	794	905	1084	1327	净利率(%)	28.8	30.8	33.2	33.0	33.2
折旧摊销	128	130	101	129	167	ROE(%)	20.9	20.2	20.0	20.3	20.9
财务费用	-20	-9	-34	-46	-60	ROIC(%)	17.5	17.1	16.8	17.3	18.5
投资损失	-2	-6	-6	-6	-6	偿债能力					
营运资金变动	-341	-374	303	-973	230	资产负债率(%)	39.3	35.5	34.8	31.1	28.9
其他经营现金流	183	196	18	28	40	净负债比率(%)	-50.7	-43.5	-57.8	-43.5	-54.3
投资活动现金流	-140	-247	-110	-279	-323	流动比率	2.5	2.8	2.8	3.0	3.2
资本支出	160	179	111	280	325	速动比率	1.8	2.0	2.1	2.1	2.3
长期投资	14	-74	-5	-5	-5	营运能力					
其他投资现金流	6	6	6	6	6	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	425	-392	-270	-297	-301	应收账款周转率	4.7	3.7	4.0	3.9	4.0
短期借款	15	-6	0	95	-95	应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
长期借款	387	42	-84	-64	-66	每股指标(元)					
普通股增加	170	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.41	1.55	1.79	2.13	2.60
资本公积增加	-75	42	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.44	2.53	0.43	3.34
其他筹资现金流	-72	-472	-185	-328	-140	每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.36	8.55	10.12	12.13
现金净增加额	973	108	907	-360	1073	估值比率					
						P/E	39.4	35.9	31.2	26.2	21.4
						P/B	8.7	7.6	6.5	5.5	4.6
						EV/EBITDA	29.2	26.5	23.9	20.0	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn