

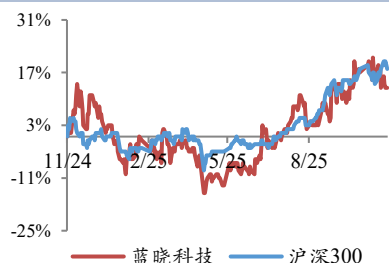
Q3 基本仓业绩稳步增长，生科板块加速布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元）	55.55
近 12 个月最高/最低（元）	60.00/41.00
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）	282
流通市值（亿元）	170

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.Q2 业绩环比高增，加速生科板块产能布局 2025-08-25

2.24 年业绩稳步增长，吸附材料板块放量高增 2025-05-07

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 23 日，蓝晓科技发布 2025 年三季度报告，实现营业收入 19.33 亿元，同比增长 2.20%；实现归母净利润 6.52 亿元，同比上增长 9.27%；实现扣非归母净利润 6.39 亿元，同比增长 10.56%。其中，Q3 实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 14.86%，环比增长 2.29%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 7.72%，环比增长-17.58%；实现扣非归母净利润 2.03 亿元，同比增长 9.46%，环比增长-17.43%。

● 吸附材料基本仓业务稳健发展，驱动公司业绩持续增长。

2025 前三季度公司业绩稳健增长，主要受益于高毛利吸附材料业务拓展放量顺利与原材料成本下降带来的业绩贡献。2025Q3 吸附分离材料、系统装置营收分别实现 15.65/2.48 亿元，同比增长 7.19%/-32.24%，营收占比 80.95%/12.83%。公司吸附分离材料作为公司基本仓业务稳健发展，具有良好的客户粘性和业务韧性：①生命科学领域业务的增长主要来源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 多肽类项目顺利推进，未来随着项目顺利推进仿制药项目将逐步放量进一步贡献业绩；②金属资源业务主要围绕能源金属领域持续进行业务拓展，其中红土镍矿提镍、钴提取及回收等领域已签订多个工业化项目，长期具有较大发展潜力；③超纯水与水处理领域中随着高端饮用水市场渗透率继续提升，超纯水领域进一步放量。系统装置板块由于报告期内无盐湖提锂大型项目收入确认，较同期有所下降。从盈利能力看，公司 2025Q3 公司综合毛利率实现 52.81%，同比上升 4 PCT，主要得益于生命科学、金属资源等高毛利业务占比提升与部分原材料价格呈下降。

● 2025Q3 营收保持增长态势，业绩受所得税影响有所承压。

公司基本仓业务支撑 Q3 营收增长，但所得税显著增长导致归母净利润有所下滑。公司 2025Q3 实现营业收入 6.86 亿元，环比增长 2.29%；实现归母净利润 2.07 亿元，环比增长-17.58%；归母净利润的下滑主要由于 Q3 所得税费用环比增长 0.62 亿元，在短期内拖累业绩。但从中长期看公司生命科学、金属资源、超纯水等吸附材料基本仓业务稳健发展，盐湖直接提锂技术路线成本优势明显且在该领域扎实的技术储备和领先的产业化能力，公司业绩有望保持增长趋势。

● 核心板块存量增量业务同步发展，高端材料产业布局稳步进行

2025 年 8 月 18 公司发布《关于拟购买土地使用权并投资建设生命科学高端材料产业园的公告》，拟在蒲城高新技术产业开发区选址

建设生命科学高端材料产业园，项目预计总投资 11.5 亿元；此次业务布局产品有：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等，满足生命科学业务产能升级需求。从存量方向，GLP-1 多肽类药物持续放量，ProteinA 亲和填料、离子交换类产品、复合模式填料、医美胶原蛋白等产品项目稳步推进，陆续完成 120t 固相载体车间、70000L 琼脂糖/葡聚糖车间的扩建，GMP 高等级生产车间正在筹划，未来生命科学有望持续保持强劲为公司贡献业绩。

● 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 29、24、19 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	29.10	23.71	19.46
P/B	6.20	5.90	4.73	3.81
EV/EBITDA	22.02	20.34	16.43	12.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4500	5645	6819	8731	营业收入	2554	2989	3514	4179
现金	2262	3314	3763	5503	营业成本	1290	1463	1672	1946
应收账款	746	673	1041	1012	营业税金及附加	26	31	36	43
其他应收款	11	14	16	19	销售费用	111	100	118	140
预付账款	45	60	64	75	管理费用	98	127	149	177
存货	1155	1236	1555	1696	财务费用	-9	-14	-33	-41
其他流动资产	281	348	380	425	资产减值损失	0	10	10	10
非流动资产	1585	1849	1977	2083	公允价值变动收益	2	5	5	5
长期投资	14	14	15	16	投资净收益	6	1	2	2
固定资产	685	1093	1292	1429	营业利润	907	1149	1412	1720
无形资产	213	228	233	237	营业外收入	1	1	2	2
其他非流动资产	672	514	437	400	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	6085	7494	8796	10814	利润总额	907	1149	1413	1721
流动负债	1582	2086	2180	2729	所得税	113	172	212	258
短期借款	37	39	41	41	净利润	794	977	1201	1463
应付账款	306	393	412	524	少数股东损益	7	8	12	14
其他流动负债	1239	1655	1728	2164	归属母公司净利润	787	969	1189	1449
非流动负债	576	605	622	638	EBITDA	1022	1248	1519	1840
长期借款	9	29	39	49	EPS (元)	1.56	1.91	2.34	2.85
其他非流动负债	567	576	583	589					
负债合计	2158	2692	2803	3368					
少数股东权益	12	20	31	45					
股本	507	507	507	507					
资本公积	807	807	807	807					
留存收益	2600	3468	4647	6086					
归属母公司股东权益	3915	4783	5962	7401					
负债和股东权益	6085	7494	8796	10814					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	732	1535	751	2044	成长能力				
净利润	794	977	1201	1463	营业收入	2.6%	17.0%	17.6%	18.9%
折旧摊销	132	130	158	179	营业利润	10.9%	26.6%	23.0%	21.8%
财务费用	27	32	33	34	归属于母公司净利	9.8%	23.1%	22.7%	21.8%
投资损失	-6	-1	-2	-2	获利能力				
营运资金变动	-256	414	-623	387	毛利率 (%)	49.5%	51.1%	52.4%	53.4%
其他经营现金流	1090	547	1808	1060	净利率 (%)	30.8%	32.4%	33.8%	34.7%
投资活动现金流	-247	-382	-277	-277	ROE (%)	20.1%	20.3%	19.9%	19.6%
资本支出	-179	-371	-261	-261	ROIC (%)	17.7%	17.9%	17.8%	17.7%
长期投资	-74	-28	-33	-33	偿债能力				
其他投资现金流	6	17	17	17	资产负债率 (%)	35.5%	35.9%	31.9%	31.1%
筹资活动现金流	-392	-91	-14	-17	净负债比率 (%)	55.0%	56.1%	46.8%	45.2%
短期借款	-6	2	2	0	流动比率	2.84	2.71	3.13	3.20
长期借款	9	20	10	10	速动比率	2.00	2.01	2.31	2.49
普通股增加	2	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	42	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.44	0.43	0.43
其他筹资现金流	-439	-113	-26	-28	应收账款周转率	3.73	4.21	4.10	4.07
现金净增加额	108	1052	449	1740	应付账款周转率	4.11	4.19	4.16	4.16

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.56	1.91	2.34	2.85	P/E	30.69	29.10	23.71	19.46
每股经营现金流	1.44	3.02	1.48	4.03	P/B	6.20	5.90	4.73	3.81
每股净资产	7.72	9.42	11.74	14.58	EV/EBITDA	22.02	20.34	16.43	12.62

资料来源:公司公告, 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。