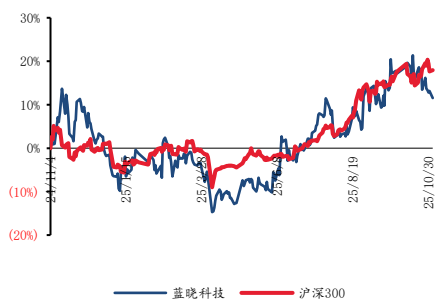


盈利质量持续提升，生命科学板块前景广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.08/3.07
总市值/流通(亿元) 278.05/167.94
12 个月内最高/最低价 60/41 (元)

相关研究报告

<<蓝晓科技(300487.SZ): 业绩稳健增长，生命科学板块业务值得期待>>—2025-08-24

<<蓝晓科技(300487.SZ): 基本仓业务稳健增长，吸附材料产销双增>>—2025-04-29

<<业绩同比增长，平台型公司行稳致远>>—2024-04-28

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 19.33 亿元，同比增长 2.20%；实现归母净利润 6.52 亿元，同比增长 9.27%。实现基本每股收益（摊薄）为 1.28 元。

盈利质量持续提升，销售毛利率创历史新高。公司 2025 年前三季度实现营收 19.33 亿元(+2.20% YoY)，归母净利润 6.52 亿元(+9.27% YoY)，扣非净利润 6.39 亿元(+10.56% YoY)，盈利质量持续提升；销售毛利率达到 52.81%，创历史新高。公司吸附分离材料业务在 2025 年前三季度实现营业收入 15.65 亿元，占总收入的 80.95%；系统装置业务实现营业收入 2.48 亿元，占比为 12.83%。吸附分离材料业务占比持续提升，公司“基本仓”业务稳健发展，展现出良好的客户粘性和业务韧性。公司产品结构进一步优化，以生命科学、金属资源为代表的高毛利产品增速明显，带动吸附分离材料毛利率提升。

生命科学板块持续增长，西藏提锂、水处理及超纯水取得突破。公司于 2025 年 9 月审议通过投资 11.5 亿元建设生命科学高端材料产业园的议案，正在陕西省渭南市推进项目建设，主要品种包括层析介质、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。该项目将显著增强公司在生物医药分离材料领域的产能储备与技术壁垒，为未来 3-5 年业绩增长提供确定性支撑。水处理板块，公司高端饮用水业务已与头部客户形成长单合同，市场渗透率持续提升；超纯水领域，依托喷射法均粒技术，部分重点半导体企业已实现实质性订单落地，有望持续放量。

投资建议: 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 9.19/10.85/12.62 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 30x、26x、22x，维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,554	2,883	3,399	3,930
营业收入增长率(%)	2.62%	12.87%	17.90%	15.63%
归母净利(百万元)	787	919	1085	1262
净利润增长率(%)	9.79%	16.70%	18.12%	16.27%
摊薄每股收益(元)	1.56	1.81	2.14	2.49
市盈率(PE)	30.69	30.27	25.62	22.04

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2249	2262	3280	4224	5422
应收和预付款项	671	798	858	1031	1186
存货	1100	1155	1259	1554	1787
其他流动资产	211	284	316	357	402
流动资产合计	4231	4500	5713	7166	8798
长期股权投资	10	14	14	14	14
投资性房地产	39	29	29	29	29
固定资产	697	685	658	589	491
在建工程	219	376	263	184	129
无形资产开发支出	216	213	207	201	195
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4514	4767	6000	7451	9082
资产总计	5695	6085	7171	8469	9940
短期借款	43	37	37	37	37
应付和预收款项	546	443	529	634	736
长期借款	0	9	9	9	9
其他负债	1651	1669	1824	2029	2250
负债合计	2239	2158	2399	2709	3033
股本	505	507	508	508	508
资本公积	766	807	807	807	807
留存收益	2049	2490	3323	4300	5436
归母公司股东权益	3437	3915	4751	5729	6865
少数股东权益	19	12	21	31	42
股东权益合计	3456	3927	4772	5759	6907
负债和股东权益	5695	6085	7171	8469	9940

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	669	732	1105	1052	1323
投资性现金流	(140)	(247)	0	6	7
融资性现金流	425	(392)	(93)	(114)	(132)
现金增加额	973	108	1018	944	1198

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2489	2554	2883	3399	3930
营业成本	1278	1290	1424	1751	2017
营业税金及附加	24	26	29	34	39
销售费用	89	111	125	136	157
管理费用	108	98	134	136	164
财务费用	(20)	(9)	(16)	(27)	(36)
资产减值损失	(6)	0	0	0	0
投资收益	2	6	5	6	7
公允价值变动	(33)	2	0	0	0
营业利润	818	907	1059	1251	1454
其他非经营损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	817	907	1059	1250	1454
所得税	96	113	131	155	181
净利润	722	794	927	1095	1273
少数股东损益	4	7	8	10	12
归母股东净利润	717	787	919	1085	1262

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	48.67%	49.47%	50.59%	48.49%	48.69%
销售净利率	28.81%	30.82%	31.87%	31.93%	32.10%
销售收入增长率	29.62%	2.62%	12.87%	17.90%	15.63%
EBIT 增长率	61.42%	6.75%	17.09%	17.42%	15.86%
净利润增长率	33.35%	9.79%	16.70%	18.12%	16.27%
ROE	20.86%	20.11%	19.34%	18.94%	18.38%
ROA	14.06%	13.49%	13.99%	14.00%	13.83%
ROIC	18.92%	17.73%	17.41%	17.21%	16.83%
EPS (X)	1.43	1.56	1.81	2.14	2.49
PE (X)	37.10	30.69	30.27	25.62	22.04
PB (X)	7.80	6.20	5.85	4.85	4.05
PS (X)	10.77	9.51	9.65	8.18	7.07
EV/EBITDA (X)	25.95	22.02	21.01	17.44	14.48

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。