

蓝晓科技（300487）

Q3 单季度毛利率历史新高，加速布局生命科学业务

蓝晓科技发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 19.33 亿元，同比+2.2%，实现归母净利润 6.52 亿元，同比+9.3%；其中第三季度实现营业收入 6.86 亿元，同比+14.9%，环比+2.3%，实现归母净利润 2.07 亿元，同比+7.7%，环比-17.6%。

三季度收入续创 24 年以来新高，单季度毛利率创历史新高

公司前三季度营业收入、归母净利润同比增速分别为+2.2%/+9.3%，2025 年第三季度营业收入、归母净利润同比增速分别为 14.9%/7.7%，同比增长提速。其中第三季度实现营业收入 6.86 亿元，为 2024 年以来新高。盈利能力方面，公司 2025 年前三季度毛利率 52.81%，其中第三季度毛利率 55.6%，单季度毛利率创上市以来历史最高纪录，在收入增长的同时，盈利能力也随之上行。毛利率的进一步提升，主要得益于生命科学、金属资源等高毛利业务占比提升，体现了公司的技术优势；同时，2025 年前三季度部分主要原材料价格呈下降趋势，对毛利率提升有一定助力。

费用率提升、所得税增加致使净利润环比下滑

在收入和毛利率创阶段和历史新高的同时，2025 年第三季度销售净利率为 30.42%，同环比均出现下滑，我们认为如下两点财务方面的变化导致了净利率的下滑：1、费用率提升：第三季度四项费用占收入比重为 14.3%，其中第三季度产生财务费用，而 24Q4 以来的连续三个季度财务费用为负（产生财务收益）；2、所得税提升：2025 年三季度公司产生所得税 0.62 亿元，同比 24Q3 增加 0.31 亿元，环比 25Q2 增加 0.44 亿元，单季度产生较高的所得税对 Q3 归母净利润产生较大影响。

生命科学高端材料产业园建设中，并在瑞典设立子公司，加强布局生命科学业务

公司 8 月 20 日发布《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》，拟在蒲城高新技术开发区购买 270 亩土地，建设生命科学高端材料产业园，内容为层析介质、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。根据蓝晓科技官方公众号披露，近日，蓝晓科技在瑞典成立子公司及生命科学业务欧洲区域总部，并聘任行业专家 Hans Johansson 先生担任总经理，负责该区域业务的整体运营和战略发展。瑞典子公司建址于欧洲生命科学技术核心区域，体现了蓝晓科技深耕欧洲市场、对接全球前沿科技的前瞻性战略布局。

盈利预测：我们维持 2025-2027 年归母净利润预期为 10.11/13.22/15.96 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产建设不及预期；医药行业技术迭代带来的产品迭代风险；宏观景气周期波动带来的收入利润波动风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,488.82	2,554.03	3,071.44	4,651.83	5,355.72
增长率(%)	29.62	2.62	20.26	51.45	15.13
EBITDA(百万元)	1,092.51	1,167.21	1,250.08	1,589.02	1,886.97
归属母公司净利润(百万元)	717.03	787.24	1,011.44	1,322.20	1,595.89
增长率(%)	33.40	9.79	28.48	30.72	20.70
EPS(元/股)	1.41	1.55	1.99	2.60	3.14
市盈率(P/E)	39.44	35.93	27.96	21.39	17.72
市净率(P/B)	8.23	7.22	6.26	5.19	4.31
市销率(P/S)	11.36	11.07	9.21	6.08	5.28
EV/EBITDA	22.53	18.96	20.31	14.99	12.42

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 11 月 17 日

投资评级

行业	基础化工/塑料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	54.37 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	507.67
流通 A 股股本(百万股)	306.63
A 股总市值(百万元)	27,601.78
流通 A 股市值(百万元)	16,671.31
每股净资产(元)	7.89
资产负债率(%)	34.50
一年内最高/最低(元)	60.00/41.00

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	guojianqi@tfzq.com
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	tjie@tfzq.com
刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《蓝晓科技-半年报点评:单季度利润创新高，提锂、生命科学、超纯水可期》 2025-08-22
- 《蓝晓科技-年报点评报告:吸附材料弥补提锂项目下滑，生命科学、超纯水突破》 2025-06-18
- 《蓝晓科技-首次覆盖报告:吸附分离国际化平台，多领域迎来成长机遇》 2025-02-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,249.36	2,262.37	2,977.60	4,541.53	4,924.00	营业收入	2,488.82	2,554.03	3,071.44	4,651.83	5,355.72
应收票据及应收账款	624.21	753.74	903.36	1,440.92	1,385.09	营业成本	1,277.63	1,290.44	1,503.76	2,498.36	2,817.65
预付账款	46.65	44.71	61.75	136.27	71.16	营业税金及附加	24.36	25.51	30.68	46.16	53.38
存货	1,100.06	1,155.14	1,581.95	1,749.20	2,007.67	销售费用	88.86	110.57	132.97	182.99	216.40
其他	167.71	247.47	310.90	351.71	336.49	管理费用	108.02	98.41	118.35	206.49	220.73
流动资产合计	4,187.99	4,463.42	5,835.55	8,219.63	8,724.40	研发费用	147.47	146.04	175.62	275.40	311.72
长期股权投资	10.05	13.85	17.45	21.88	25.83	财务费用	(20.05)	(9.40)	(44.78)	(65.04)	(82.07)
固定资产	697.36	685.24	764.45	755.54	701.33	资产/信用减值损失	(32.45)	(37.32)	0.00	0.00	0.00
在建工程	218.67	376.15	213.08	131.54	90.77	公允价值变动收益	(33.38)	1.96	0.00	0.00	0.00
无形资产	215.98	213.33	207.18	201.03	194.88	投资净收益	1.60	5.72	0.00	0.00	0.00
其他	321.65	296.26	292.66	288.22	284.28	其他	108.44	14.65	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,463.72	1,584.83	1,494.81	1,398.21	1,297.08	营业利润	818.32	907.45	1,154.84	1,507.47	1,817.91
资产总计	5,695.04	6,085.14	7,330.36	9,617.85	10,021.48	营业外收入	0.02	0.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	43.05	37.04	25.00	25.00	25.00	营业外支出	0.97	0.94	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	545.66	442.94	709.08	1,252.84	923.76	利润总额	817.37	907.08	1,154.84	1,507.47	1,817.91
其他	285.81	237.33	1,497.42	2,315.61	1,931.20	所得税	95.86	112.63	143.40	185.27	222.03
流动负债合计	874.52	717.31	2,231.50	3,593.45	2,879.96	净利润	721.51	794.45	1,011.44	1,322.20	1,595.89
长期借款	0.00	9.25	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	4.48	7.21	0.00	0.00	0.00
应付债券	386.98	419.99	419.99	419.99	419.99	归属于母公司净利润	717.03	787.24	1,011.44	1,322.20	1,595.89
其他	138.86	146.64	146.64	146.64	146.64	每股收益（元）	1.41	1.55	1.99	2.60	3.14
非流动负债合计	525.84	575.88	566.63	566.63	566.63						
负债合计	2,239.21	2,158.32	2,798.14	4,160.08	3,446.60						
少数股东权益	18.73	12.18	12.18	12.18	12.18	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	505.01	507.34	507.67	507.67	507.67	成长能力					
资本公积	765.55	807.49	814.75	814.75	814.75	营业收入	29.62%	2.62%	20.26%	51.45%	15.13%
留存收益	2,049.23	2,489.62	3,197.63	4,123.17	5,240.29	营业利润	33.70%	10.89%	27.26%	30.53%	20.59%
其他	117.32	110.19	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	33.40%	9.79%	28.48%	30.72%	20.70%
股东权益合计	3,455.83	3,926.82	4,532.22	5,457.76	6,574.88	获利能力					
负债和股东权益总计	5,695.04	6,085.14	7,330.36	9,617.85	10,021.48	毛利率	48.67%	49.47%	51.04%	46.29%	47.39%
						净利率	28.81%	30.82%	32.93%	28.42%	29.80%
						ROE	20.86%	20.11%	22.38%	24.28%	24.32%
						ROIC	72.63%	62.82%	55.30%	77.76%	154.14%
						偿债能力					
						资产负债率	39.32%	35.47%	38.17%	43.25%	34.39%
						净负债率	-52.63%	-45.70%	-55.84%	-75.03%	-68.10%
						流动比率	2.47	2.84	2.62	2.29	3.03
						速动比率	1.83	2.11	1.91	1.80	2.33
						营运能力					
						应收账款周转率	4.62	3.71	3.71	3.97	3.79
						存货周转率	2.41	2.27	2.24	2.79	2.85
						总资产周转率	0.49	0.43	0.46	0.55	0.55
						每股指标（元）					
						每股收益	1.41	1.55	1.99	2.60	3.14
						每股经营现金流	1.32	1.44	2.26	3.83	1.63
						每股净资产	6.77	7.71	8.90	10.73	12.93
						估值比率					
						市盈率	39.44	35.93	27.96	21.39	17.72
						市净率	8.23	7.22	6.26	5.19	4.31
						EV/EBITDA	22.53	18.96	20.31	14.99	12.42
						EV/EBIT	25.52	21.35	22.87	16.52	13.51
现金流量表(百万元)											
	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
净利润	721.51	794.45	1,011.44	1,322.20	1,595.89						
折旧摊销	128.22	130.49	140.02	146.60	151.13						
财务费用	10.46	27.28	(44.78)	(65.04)	(82.07)						
投资损失	(1.60)	(5.72)	0.00	0.00	0.00						
营运资金变动	(192.44)	(402.34)	41.10	541.80	(835.79)						
其它	3.17	187.69	0.00	0.00	0.00						
经营活动现金流	669.32	731.85	1,147.78	1,945.56	829.16						
资本支出	204.78	269.22	50.00	50.00	50.00						
长期投资	5.92	3.79	3.60	4.44	3.94						
其他	(350.52)	(519.97)	(103.60)	(104.44)	(103.94)						
投资活动现金流	(139.82)	(246.96)	(50.00)	(50.00)	(50.00)						
债权融资	422.36	46.63	23.49	65.04	82.07						
股权融资	(73.67)	(327.43)	(406.04)	(396.66)	(478.77)						
其他	76.52	(110.77)	0.00	0.00	0.00						
筹资活动现金流	425.21	(391.57)	(382.55)	(331.62)	(396.69)						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	954.71	93.31	715.23	1,563.94	382.47						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com