

蓝晓科技（300487）2022年报及2023年一季度点评

22年实现高质量增长，分离纯化龙头未来可期

事项:

- ❖ 1) 公司发布2022年年报，全年实现营业收入19.2亿元，同比+60.69%；归母净利润5.38亿元，同比+72.91%。其中Q4实现营业收入7.43亿元，同比+144.36%，环比+74.96%；归母净利润2.24亿元，同比+205.84%，环比+92.60%。
- 2) 公司发布2023年一季度报，一季度实现营业收入5.01亿元，同比+50.90%，环比-32.57%；实现归母净利润1.34亿元，同比+66.28%，环比-40.20%。

评论:

回顾公司2022年经营数据:

- ❖ 核心收入结构来看，2022年公司吸附材料销量4.32万吨，同比+33.7%；收入13.71亿元，同比+52.2%，总营收占比71.5%；毛利率43.97%，同比+1.2pct。系统装置板块销量101套，同比+21.7%；收入4.67亿元，同比+90.6%，总营收占比24.4%；毛利率43.33%，同比-5.8pct（其中盐湖提锂项目系统装置收入2.81亿元，同比+150.9%，总营收占比14.6%）。
- ❖ 吸附材料细分来看，金属资源/生命科学/水处理与超纯化/节能环保/食品加工/化工与催化子板块22年营收分别为2.18/3.18/4.21/1.35/0.44/1.50亿元，同比+77.7%/+58.1%/+46.4%/+1.2%/-5.0%/+68.4%，板块营收占比15.9%/23.2%/30.7%/9.9%/3.2%/11.0%，同比+2.3pct/+0.9pct/-1.2pct/-5.0pct/-1.9pct/+1.1pct。
- ❖ **提锂技术行业领导者，沿新能源金属产业链积极开拓业务。**盐湖提锂板块来看：截至目前，公司共签订10个产业规模项目，累积碳酸锂/氢氧化锂产能7.8万吨，合同总额约26亿元，其中：藏格锂业、锦泰锂业I/II期、五矿盐湖I/II期改造已完成并投运，在建项目包括国能矿业、金海锂业、国投罗钾等。除已签署项目外，公司中试项目累计约90个，代表项目包括：盐湖股份沉锂母液回收、比亚迪600吨碳酸锂中试和配套除硼、五矿盐湖ED浓水深度除镁、西藏中鑫班戈错氯化锂中试、紫金拉果措氯化锂中试等。公司还与国内外矿企签署战略合作协议或备忘录，作为后续项目储备。围绕锂产业链，公司更拓展新的卤水提锂场景，在矿石锂精制、锂电池回收、伴生矿等领域优化提锂技术。在镍、钴、钒等其他新能源金属领域，公司也有多个项目签订并落地运营。
- ❖ **基本仓业务来看，公司产品结构持续优化，高附加值新兴领域金属资源、生命科学板块增速显著。**尽管22年吸附材料主要原材料苯乙烯、二乙烯苯价格上涨，公司吸附材料板块毛利率仍提高1.2pct。

生科板块中色谱填料、固相合成载体业务推广均取得显著进展：与21年的拓展阶段不同，22年公司生科项目已形成从临床前研发、临床申报、临床I、II、III期到商业化阶段的销售梯队。重点新品protein A suno亲和填料、复合填料sunocore700等取得放大应用案例。mRNA纯化亲和填料oligoDT及超大孔离子交换填料持续开发，完成部分客户测试，效果较好。22年伴随下游GLP-1类糖尿病及肥胖症治疗药物的需求爆发，公司签署了总额数亿元的固相合成载体订单，凭借seplife 2-CTC固相合成载体和sieber树脂成为多肽领域的主要供应商。

水处理与超纯化板块中超纯水树脂实现标志性突破：依托于公司自主研发的核心喷射法均粒技术，公司生产的超纯水树脂达到国际应用标准，打破国外技术垄断，22年在芯片、面板领域形成稳定合作，达千万级商业销售。

- ❖ **未来发展来看，公司延续高端化品牌定位思路，持续推动基本仓业务稳健发展、大项目有序交付。**基本仓业务将在原本6大板块的基础上，附加系统工程，形成“6+1”商业模式，以解决方案的业务模式发挥公司“材料+工艺+装置”的综合技术优势。盐湖提锂大项目业务旨在确保按时间进度完成项目交付，保

强推（维持）

目标价：106.2元

当前价：89.00元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

 邮箱：yanghui@hcyjs.com
 执业编号：S0360522050001

联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	33,509.77
已上市流通股(万股)	20,114.31
总市值(亿元)	298.24
流通市值(亿元)	179.02
资产负债率(%)	38.79
每股净资产(元)	8.57
12个月内最高/最低价	106.30/51.08

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《蓝晓科技（300487）2022年三季度报点评：基本仓延续高增长，耐力+爆发力共塑成长轨道》

2022-10-26

《蓝晓科技（300487）2022年中报点评：基础业务增速超预期，期待下半年大项目+基本仓双向发力》

2022-07-30

《蓝晓科技（300487）2021年报&2022年一季度报点评：基础业务板块超预期，提锂大订单打开增量空间》

2022-05-05

障利润水平。在国际化布局方面，公司秉承存量市场做高端大品牌、增量市场做新特筑高技术壁垒的战略思路，以比利时、德国、香港、阿根廷公司起步，扩大海外销售网络和技术中心建设，中国品牌参与全球行业竞争。

- ❖ **投资建议：**考虑到公司基本仓高附加值板块生命科学、超纯水等业务呈现高速增长，盐湖提锂及其他工程项目也在稳定推进，我们将此前公司 23-24 年归母净利润预期由 7.11/9.00 亿元调整至 7.89/9.87 亿元，并补充 2025 年的归母净利润预测为 11.92 亿元，对应 23-25 年 EPS 分别为 2.36/2.94/3.56 元/股，对应 PE 分别为 38x、30x、25x。参考公司历史交易 PE（TTM）中枢给予 2023 年 45 倍 PE，按照 2023 年业绩给予 106.2 元/股的目标价，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**项目建设落后预期；产品验证遭遇瓶颈；下游需求大幅衰减。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	1,920	2,871	3,324	3,824
同比增速(%)	60.7%	49.5%	15.8%	15.0%
归母净利润(百万)	538	789	987	1,192
同比增速(%)	72.9%	46.8%	25.0%	20.8%
每股盈利(元)	1.60	2.36	2.94	3.56
市盈率(倍)	55	38	30	25
市净率(倍)	11.0	8.5	6.6	5.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,345	2,241	3,024	4,179
应收票据	5	4	5	7
应收账款	448	724	857	937
预付账款	76	63	78	95
存货	963	1,079	1,226	1,394
合同资产	42	47	68	89
其他流动资产	311	558	654	736
流动资产合计	3,190	4,716	5,911	7,437
其他长期投资	38	46	50	55
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	751	828	930	949
在建工程	92	102	117	133
无形资产	196	213	223	222
其他非流动资产	290	290	290	290
非流动资产合计	1,372	1,483	1,614	1,653
资产合计	4,563	6,199	7,526	9,090
短期借款	28	53	78	102
应付票据	217	189	254	268
应付账款	289	579	551	581
预收款项	0	0	0	0
合同负债	937	1,401	1,622	1,866
其他应付款	43	43	43	43
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	194	289	349	412
流动负债合计	1,709	2,555	2,897	3,272
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	118	118	118	118
非流动负债合计	118	118	118	118
负债合计	1,826	2,672	3,014	3,390
归属母公司所有者权益	2,722	3,511	4,498	5,690
少数股东权益	14	16	13	11
所有者权益合计	2,736	3,527	4,511	5,700
负债和股东权益	4,563	6,199	7,526	9,090

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	724	1,075	1,003	1,298
现金收益	589	908	1,120	1,338
存货影响	-490	-116	-147	-169
经营性应收影响	-213	-262	-150	-98
经营性应付影响	241	262	36	44
其他影响	597	283	143	183
投资活动现金流	-178	-224	-263	-186
资本支出	-227	-229	-266	-190
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	50	6	3	4
融资活动现金流	-96	45	43	44
借款增加	-97	25	25	25
股利及利息支付	-98	-10	-11	-10
股东融资	0	0	0	0
其他影响	99	29	28	29

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,920	2,871	3,324	3,824
营业成本	1,075	1,485	1,629	1,807
税金及附加	23	38	47	56
销售费用	67	101	117	134
管理费用	110	172	199	229
研发费用	121	187	216	249
财务费用	-50	-3	-1	-2
信用减值损失	-19	-19	-19	-19
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	1	1	1
投资收益	42	16	16	16
其他收益	12	14	14	14
营业利润	612	903	1,128	1,363
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	612	902	1,128	1,362
所得税	77	117	147	177
净利润	535	785	981	1,185
少数股东损益	-3	-4	-5	-6
归属母公司净利润	538	789	987	1,192
NOPLAT	491	782	980	1,183
EPS(摊薄) (元)	1.60	2.36	2.94	3.56

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	60.7%	49.5%	15.8%	15.0%
EBIT 增长率	60.7%	60.1%	25.4%	20.7%
归母净利润增长率	72.9%	46.8%	25.0%	20.8%
获利能力				
毛利率	44.0%	48.3%	51.0%	52.7%
净利率	27.8%	27.3%	29.5%	31.0%
ROE	19.7%	22.5%	21.9%	20.9%
ROIC	23.4%	28.0%	26.7%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	43.1%	40.1%	37.3%
债务权益比	5.3%	4.8%	4.3%	3.9%
流动比率	1.9	1.8	2.0	2.3
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转天数	68	74	86	84
应付账款周转天数	80	105	125	113
存货周转天数	240	247	255	261
每股指标(元)				
每股收益	1.60	2.36	2.94	3.56
每股经营现金流	2.16	3.21	2.99	3.87
每股净资产	8.12	10.48	13.42	16.98
估值比率				
P/E	55	38	30	25
P/B	11	9	7	5
EV/EBITDA	45	29	24	20

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522