

签订全球首个与外资企业的吸附法提锂订

单；锂价潮落，吸附法提锂仍有良好逻辑

核心观点

公司与阿根廷 HANACOLLA 新签 3000 吨盐湖提锂订单，为全球首个国内企业与外资企业签订的吸附法盐湖提锂订单，我们认为这在行业中有标志性意义。同时，公司近期连续签订提锂订单，也印证即使锂价退潮背景下，吸附法提锂仍有良好的长期产业逻辑。

除此之外，公司生命科学等多板块近来也均有积极进展，公司的核心吸附分离技术也还有诸多潜在市场尚待挖掘，有望持续支撑公司业绩成长。

事件

签订新的盐湖提锂合同：公司于 6 月 15 日晚间公告与阿根廷 HANACOLLA 签订《3000 吨电池级碳酸锂提锂装置销售合同》，建设地点位于阿根廷萨尔塔省 Tolar Grande, Arizaro 湖区。合同金额 2500 万美元（折人民币约 1.79 亿元），预计工期 510 天。

简评

新签订单金额可观，且具有标志性意义

该合同为系统装置销售合同。本身碳酸锂生产规模虽仅 3000 吨。但合同金额达到 2500 万美元。据此计算大致可折算为 5.97 亿元/万吨碳酸锂的投资规模。这一规模明显超过国内目前新签订单的普遍水平，有望给公司贡献比较客观的销售收入和利润。除此以外，我们认为该订单的签订也有标志性意义：

- 1、这是全球第一个中国吸附法提锂企业与外资企业签订的盐湖提锂订单，标志着源于中国的吸附法提锂技术（或称卤水直提，DLE）开始受到海外矿企关注及认可。
- 2、南美盐湖由于锂浓度较高，传统上以滩晒提锂为主。但吸附法可提锂可明显压缩提锂项目建设周期，相较于传统方法具备独特优势。这一项目的推进有望起到示范作用，为公司的吸附法提锂技术输出打开南美市场空间。

新合同仍然不断签订，印证锂价退潮下，吸附法提锂仍有良好产业逻辑

虽然从长期看锂价有持续回落趋势，但公司吸附法提锂仍有良好产业逻辑。如注意到以下事实：

蓝晓科技 (300487.SZ)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

邓天泽

dengtianze@csc.com.cn

010-86451606

SAC 编号:S1440522080003

发布日期：2023 年 06 月 15 日

当前股价：97.62 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.87/5.46	-1.58/-1.82	75.96/77.05
12 月最高/最低价 (元)			106.30/56.29
总股本 (万股)			33,509.77
流通 A 股 (万股)			20,114.31
总市值 (亿元)			327.12
流通市值 (亿元)			196.36
近 3 月日均成交量 (万)			209.93
主要股东			
寇晓康			24.62%

股价表现





中信建投证券
CHINA SECURITIES

1、全球盐湖锂储量（折 LCE）达数以千万吨，不存在储量瓶颈；

2、经过多年产业化推广，吸附法提锂被逐渐证明为适用于各类型盐湖提锂；

3、吸附法提锂的运营成本较低，如根据盐湖股份年报，其碳酸锂生产成本仅约 3-4 万/吨。

综上，容易推断出即使锂价相较于目前水平继续大幅回落（如回落 10 万元/吨左右），吸附法提锂仍然有很好的产业化推广空间，可谓方兴未艾。

公司近期取得的进展可作为上述逻辑的例证：今年来锂价大幅回落，但 5 月 22 日和 6 月 15 日，公司连续公告取得盐湖提锂新订单。

其他业务板块同样不乏亮色，包括——

生命科学：苏州蓝晓成立后进展极快，H1 板块增长 109%，从长期看势将成为蓝晓的重要战场

过去公司以其他工业端客户为主，但随近年来体量、现金流大幅增长，在生命科学领域谋求更长期发展也几乎是必然选择。公司在生命科学领域涉及产品品类众多。虽然目前业务体量及行业认可度低于国内一线同行，但一方面公司已经有多年的技术积累，另一方面多产品布局使得公司也容易取得超预期表现，特别在某些快速放量的细分下游领域。比如降糖/减重相关的明星 GLP-1 药物，或 PD-1 药物为代表的单抗药物等，公司均有相关耗材产品布局，如有相关积极进展可带来非线性增长。

市场角度，生物制药全球有约 2 万亿市场，同样也是快速增长的市场。而吸附分离材料在生物制药领域是关键耗材，仅大分子纯化全球每年就约 400 亿市场规模，其余在化学合成、生物发酵、IVD 等也多有应用。生命科学领域吸附剂的市场空间与其他领域吸附剂的总和相当。技术角度，公司在吸附分离领域深耕 20 年，在基质合成、官能团化等底层技术有深厚积累，充分具备切入生命科学领域的的能力。

色谱填料/层析介质方面，2022 年 7 月，公司 Protein A 填料通过 FDA DMF 备案，是对公司在该领域技术能力的又一有力验证。2021 年，公司成立苏州子公司，到目前实际运行一年多，已有快速进展。2022 年，公司新建 50000L 层析介质生产车间完成建设，且参照 GMP 规范设计和建设，标准较此前第一代生产线有大幅提升。另外包括包括二代高耐碱性 ProteinA 填料完成多家小试；mRNA 纯化亲和填料 oligo dT 及超大孔离子交换填料持续开发等新进展。

其他方面，特别值得一提的是公司具备多年的多肽固相合成载体生产经验，早在 2015 年的招股书中就有相关披露。多肽药物近年来由于 GLP-1RA 的爆火，市场空间迅速打开，而多肽固相合成载体作为化学合成多肽药物的重要耗材之一，全球也开始明显在增长。公司也有望因此受益。

能源金属（镍、钴）：吸附法应用潜力逐步凸显，关注提镍、提钴进展

除锂之外，镍和钴也属于需求增速快、未来数年规划产能较多的新能源金属。特别是镍方面，华友、力勤等国内企业都有大规模镍开采规划。而蓝晓吸附法湿法冶金工艺特别适用于红土镍矿的镍提取，用于褐铁矿/硅镁镍矿在酸浸后的湿法冶炼，有望因设备投资和成本上的优势部分替代传统萃取法。公司在提镍用吸附剂方面有较为丰富的技术储备。据公司年报，公司开发的高效镍吸附剂在东亚镍矿的性能测试中，达到国际公司最好性能指标，并开发自有工艺，为海外客户提供近 4000 万元吸附材料及系统装置的整体解决方案。在钴方面，在钴回收方面，公司在刚果（金）获得整线合同，目前已经成功投产，并生产出钴产品，该项目将在行业内起到示范拉动作用。

其他非锂板块：新应用不断涌现，增长潜力同样可观

公司下游横跨多个板块，而我们认为在上述板块之外，公司在其他板块也有较好的增长潜力，即使没有盐湖提锂、生命科学这样的热点领域，也不失为厚雪长坡的优质企业，原因包括：（1）吸附分离为平台型技术，即无论在各应用领域，其底层技术很大程度上都是相通的，公司的技术能力因此具备很强的迁移性和复用性；（2）吸附分离技术是相对高端的分离纯化技术，伴随下游工业的持续发展、对纯化和除杂标准的逐步提高，对吸附分离技术的需求只会越来越多，如盐湖提锂就是近年来新涌现的需求领域；（3）公司实控人均均为技术出身，2001

年公司成立以来，始终立足于该技术，经历二十年发展，目前已成为全国吸附分离材料解决方案龙头，在底层技术上深厚积淀；（4）伴随公司业务快速发展、客户认可度持续提升，现金流状况大幅好转，向更多领域持续投入资金、产能的能力也愈来愈强。

盈利预测和估值

我们预测 2023、2024、2025 年归母净利分别为 7.98、10.88、12.50 亿元，对应 PE 为 41X、30X、26X，维持“买入”评级。

表 1：预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1194.91	1920.09	3027.80	3841.90	4521.31
增长率	29.51%	60.69%	57.69%	26.89%	17.68%
净利润(百万元)	310.86	537.51	797.88	1087.88	1249.86
增长率	53.85%	72.91%	48.44%	36.35%	14.89%
ROE	14.93%	19.75%	23.70%	25.62%	23.78%
EPS(摊薄/元)	0.928	1.604	2.381	3.246	3.730
P/E(倍)	105.23	60.86	41.00	30.07	26.17
P/B(倍)	15.71	12.02	9.72	7.71	6.22

资料来源：Wind，中信建投

风险提示

- 盐湖提锂大项目进度不及预期风险：**除了技术之外，限制盐湖提锂扩产的因素还包括资金（即资源方是否有足够资金支撑扩产）、资源（是否有足够多、足够优质的盐湖资源）、资质（资源方是否已经拿到环评、能评等项目建设必需的资质）。
- 生命科学板块受到创新药 CXO 产业链景气度下行的影响：**由于投融资环境、医保政策等多种原因，近来创新药产业链存在较多裁员、缩减研发管线等情况，而公司生命科学板块主要产品为生物制药/化学制药所用耗材，其下游需求可能将受到一定负面影响。
- 技术扩散的风险：**如公司主要技术人员出走，可能导致公司核心技术外流，削弱公司相对于同行业的技术竞争力。

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

邓天泽

人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk