

300487.SZ

买入

原评级: 买入

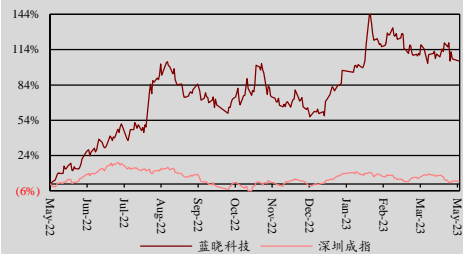
市场价格: 人民币 89.00

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 2022年公司基础业务业绩稳健增长, 看好公司基础业务及大项目订单持续拓展, 维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	26.4	(2.8)	1.5	32.6
相对深圳成指	25.0	2.2	8.0	30.3

发行股数(百万)	335.10
流通股(百万)	201.14
总市值(人民币 百万)	29,823.69
3个月日均交易额(人民币 百万)	242.80
主要股东	
寇晓康	24.62

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年5月4日收市价为标准

相关研究报告

- 《蓝晓科技》20220804
- 《蓝晓科技》20220427
- 《蓝晓科技》20220111

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工: 塑料

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

蓝晓科技

基础业务业绩稳健增长, 大项目订单持续拓展

公司发布年度报告, 2022年实现营业收入19.20亿元, 同比增长60.69%; 实现归母净利润5.38亿元, 同比增长72.91%。公司发布2023年第一季度报告, 2023Q1公司实现营业收入5.01亿元, 同比增长50.90%; 实现归母净利润1.34亿元, 同比增长66.28%。看好公司基础业务稳步增长, 盐湖提锂项目持续拓展, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 下游需求旺盛, 基础业务业绩稳健增长。2022年公司基础业务营业收入(扣除盐湖提锂项目)16.39亿元, 同比增长51.34%。其中金属资源、生命科学、水处理与超纯化以及化工与催化板块营收实现大幅增长, 分别为2.18亿元、3.18亿元、4.21亿元、1.50亿元, 同比分别增长78%、58%、46%、68%, 主要系下游市场需求旺盛以及行业供需趋紧所致。例如根据EVTank数据, 2022年全球新能源汽车销量达到1082.40万辆, 较上年增长62%, 新能源产业的蓬勃发展拉动了新能源金属的需求; 而根据Frost & Sullivan预测, 中国生物药市场2018年至2023年复合增长率为6.30%; 另外根据公司2022年年报, 2022年中国石油和化工行业实现营收16.56亿元, 同比增长14%, 为吸附分离技术提供了广阔市场。预计下游市场的旺盛需求有望推动公司基础业务保持稳健增长。在盈利方面, 2022年公司归母净利润增速高于收入增速, 主要原因为报告期内汇兑收益增加, 致使2022年公司财务费用大幅减少, 期间费用率较上年下降2.89pct至12.93%。
- 高度重视研发创新投入, 产品持续升级。公司2022年研发费用支出1.21亿元, 占营收的6.32%, 同比增长57.94%。根据2022年年报, 2022年公司在金属资源领域, 进一步优化提升锂吸附剂性能, 完成新一代吸附剂的研发、测试、应用工作。在生命科学领域, 硬胶 proteinA 亲和填料成功推向市场, 完成客户小试验证; oligo dT 填料完成广泛客户验证。2022年公司授权国内发明专利6项、授权实用新型专利3项。公司持续加大研发投入, 有望加快产品开发进度, 实现以核心底层技术研发驱动发展。
- 大项目新订单稳步拓展, 各产区产能有待逐步放量。根据2022年年报, 截至2022年末, 公司总计签订产业规模项目10个, 累积碳酸锂/氢氧化锂产能7.8万吨, 合同总额约26亿元, 已完成并投运项目5个, 代表项目包括藏格锂业、锦泰锂业 I/II 期、五矿盐湖 I/II 期改造等。中试项目累计约90个, 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等。公司目前吸附分离材料(树脂类)设计产能5万吨/年, 吸附分离材料(色谱填料/层析介质类)设计产能7万吨/年, 新建生产线包括高陵产业园2.5万吨特种品系和蒲城基地1.5万吨大应用品系等, 包括离子交换树脂、螯合树脂等材料。新产能的逐步释放有望提升产品市占率、把握行业窗口期, 促进公司的行业竞争力进一步提升。

估值

- 公司基础业务业绩稳健增长, 生命科学板块增长性确定, 大项目放量在即, 调整盈利预测, 预计2023-2025年EPS分别为2.25元、3.09元、3.99元, 对应PE分别为39.5倍、28.8倍、22.3倍。看好公司基础业务稳步增长, 盐湖提锂项目持续拓展, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 项目进度不及预期, 吸附分离材料需求不及预期, 行业竞争格局恶化。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	1,195	1,920	2,727	3,615	4,495
增长率(%)	29.5	60.7	42.0	32.5	24.4
EBITDA(人民币 百万)	430	610	906	1,274	1,660
归母净利润(人民币 百万)	311	538	755	1,036	1,336
增长率(%)	53.8	72.9	40.5	37.2	28.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.93	1.60	2.25	3.09	3.99
原先预测摊薄每股收益(人民币)			2.23	2.59	-
调整幅度(%)			0.90	19.3	-
市盈率(倍)	95.9	55.5	39.5	28.8	22.3
市净率(倍)	14.3	11.0	9.4	7.9	6.5
EV/EBITDA(倍)	48.6	35.5	31.4	21.8	16.4
每股股息(人民币)	0.4	0.6	0.9	1.2	1.6
股息率(%)	0.4	0.9	1.0	1.4	1.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司财务报告摘要

(百万元)	2021	2022	同比增长(%)
一、营业总收入	1,194.91	1,920.09	60.69
二、营业总成本	874.23	1,346.74	54.05
其中：营业成本	662.35	1,075.40	62.36
营业税金及附加	22.87	23.11	1.06
销售费用	32.77	67.33	105.46
管理费用	77.00	109.63	42.38
研发费用	76.83	121.35	57.94
财务费用	2.41	(50.08)	(2,176.89)
资产减值损失	9.70	0.07	(99.30)
三、其他经营收益	15.54	12.38	(20.36)
公允价值变动收益	(1.59)	3.15	(298.27)
投资收益	3.41	42.26	1,140.45
四、营业利润	346.96	612.06	76.41
加：营业外收入	1.38	0.32	(76.93)
减：营业外支出	1.39	0.73	(47.45)
五、利润总额	346.95	611.65	76.29
减：所得税	41.50	77.05	85.66
六、净利润	305.45	534.60	75.02
减：少数股东损益	(5.41)	(2.91)	(46.12)
七、归属母公司净利润	310.86	537.51	72.91

资料来源：公司公告，万得，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,195	1,920	2,727	3,615	4,495
营业收入	1,195	1,920	2,727	3,615	4,495
营业成本	662	1,075	1,515	1,955	2,368
营业税金及附加	23	23	33	44	54
销售费用	33	67	87	112	139
管理费用	77	110	156	204	252
研发费用	77	121	170	224	279
财务费用	2	(50)	(53)	(58)	(63)
其他收益	16	12	12	12	12
资产减值损失	10	0	0	0	0
信用减值损失	(1)	(19)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	3	0	0	0
投资收益	3	42	16	20	26
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	347	612	843	1,162	1,499
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	347	612	842	1,161	1,499
所得税	42	77	101	139	180
净利润	305	535	741	1,022	1,319
少数股东损益	(5)	(3)	(14)	(14)	(17)
归母净利润	311	538	755	1,036	1,336
EBITDA	430	610	906	1,274	1,660
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.93	1.60	2.25	3.09	3.99

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,915	3,190	3,072	3,947	4,485
现金及等价物	764	1,345	968	1,750	2,153
应收帐款	282	448	537	668	705
应收票据	2	5	5	6	6
存货	473	963	969	986	987
预付账款	33	76	67	107	90
合同资产	41	42	50	58	60
其他流动资产	321	311	478	371	483
非流动资产	1,189	1,372	1,686	2,024	2,386
长期投资	8	223	223	223	223
固定资产	642	751	952	1,299	1,597
无形资产	203	196	236	271	301
其他长期资产	338	201	274	230	265
资产合计	3,105	4,563	4,759	5,971	6,871
流动负债	817	1,709	1,480	2,077	2,197
短期借款	3	28	5	5	5
应付账款	191	289	216	382	276
其他流动负债	623	1,392	1,259	1,691	1,916
非流动负债	188	118	103	111	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	188	118	103	111	107
负债合计	1,005	1,826	1,583	2,188	2,304
股本	220	335	335	335	335
少数股东权益	17	14	0	(14)	(31)
归属母公司股东权益	2,082	2,722	3,175	3,797	4,598
负债和股东权益合计	3,105	4,563	4,759	5,971	6,871

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	305	535	741	1,022	1,319
折旧摊销	98	105	144	203	262
营运资金变动	(149)	303	(477)	511	(18)
其它	96	(219)	(168)	(29)	(114)
经营活动现金流	350	724	240	1,707	1,449
资本支出	(140)	(81)	(373)	(583)	(603)
投资变动	(47)	(318)	0	0	0
其他	14	221	16	20	26
投资活动产生的现金流	(172)	(178)	(357)	(563)	(577)
银行借款	(91)	25	(23)	0	0
股权融资	90	(48)	(302)	(415)	(535)
其他	10	(73)	64	53	66
筹资活动现金流	9	(96)	(261)	(362)	(469)
净现金流	187	450	(378)	782	404

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	29.5	60.7	42.0	32.5	24.4
营业利润增长率(%)	61.5	76.4	37.7	37.9	29.1
归属于母公司净利润增长率(%)	53.8	72.9	40.5	37.2	28.9
息税前利润增长(%)	36.3	51.9	51.1	40.6	30.6
息税折旧前利润增长(%)	28.8	41.9	48.6	40.6	30.4
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	53.8	72.9	40.5	37.2	28.9
获利能力					
息税前利润率(%)	27.8	26.3	27.9	29.6	31.1
营业利润率(%)	29.0	31.9	30.9	32.1	33.4
毛利率(%)	44.6	44.0	44.5	45.9	47.3
归母净利润率(%)	26.0	28.0	27.7	28.7	29.7
ROE(%)	14.9	19.7	23.8	27.3	29.1
ROIC(%)	21.2	40.7	37.3	56.7	60.8
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
流动比率	2.3	1.9	2.1	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	5.3	5.5	6.0	6.5
应付账款周转率	6.1	8.0	10.8	12.1	13.7
费用率					
销售费用率(%)	2.7	3.5	3.2	3.1	3.1
管理费用率(%)	6.4	5.7	5.7	5.7	5.6
研发费用率(%)	6.4	6.3	6.2	6.2	6.2
财务费用率(%)	0.2	(2.6)	(1.9)	(1.6)	(1.4)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.9	1.6	2.3	3.1	4.0
每股经营现金流(最新摊薄)	1.0	2.2	0.7	5.1	4.3
每股净资产(最新摊薄)	6.2	8.1	9.5	11.3	13.7
每股股息	0.4	0.6	0.9	1.2	1.6
估值比率					
P/E(最新摊薄)	95.9	55.5	39.5	28.8	22.3
P/B(最新摊薄)	14.3	11.0	9.4	7.9	6.5
EV/EBITDA	48.6	35.5	31.4	21.8	16.4
价格/现金流(倍)	85.1	41.2	124.1	17.5	20.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371