

2023 年 04 月 26 日
蓝晓科技 (300487.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

合成树脂

基本盘多点开花，盐湖提锂业务有望持续放量

目 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报：

(1) 2022 年公司营业收入 19.2 亿元，同比+60.7%；归母净利 5.38 亿元，同比+72.9%；扣非归母 4.9 亿元，同比+65.3%。2022 年 Q4 营业收入 7.43 亿元，同比+144.4%、环比+75%；归母净利 2.24 亿元，同比+205.8%、环比+92.6%；扣非归母 1.85 亿元，同比+162%、环比+63.1%。

(2) 2023 年 Q1 公司营业收入 5.01 亿元，同比+50.9%、环比-32.6%；归母净利 1.34 亿元，同比+66.3%、环比-40.2%；扣非归母 1.29 亿元，同比+66.1%、环比-30.2%。

目 吸附材料及系统装置贡献主要毛利，基本盘稳健。2022 年公司总毛利 8.45 亿元，其中吸附材料、系统装置、技术服务毛利依次为 6.03、2.03、0.31 亿元，依次同比变动+56.4%、+67.9%、+28.8%，占比依次为 71.4%、24%、3.7%。吸附材料、系统装置、技术服务毛利率依次为 44%、43.3%、50.4%，依次同比变动+1.2pct、-5.8pct、-3.9pct。其中扣除盐湖提锂大项目后，基础业务收入 16.4 亿元，同比+51.3%，占全年总营收的 85.4%，显示公司基本盘业务稳健。

目 重视研发投入，吸附材料产能有效释放。2022 年，公司研发费用支出 1.21 亿元，占营收 6.3%，涵盖金属资源、生命科学等多个重点领域。另外据公告，公司已建成高陵新材料产业园 2.5 万吨特种品系、蒲城新材料产业园 1.5 万吨大应用品系等，2022 年公司吸附材料总产量 4.85 万吨，同比增加 43%；销量 4.32 万吨，同比增加 34%。

目 生命科学领域有望维持高增速发展及高利润水平。2022 年公司生命科学领域实现销售收入 3.18 亿元，同比+58%。据公告，2022 年以来，公司固相合成载体产品已签订单总额数亿元，公司凭借 seplife 2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂已成为多肽领域的主要供应商，该产品或持续受益于 GLP-1 类糖尿病及肥胖症治疗药物市场规模扩大，另外公司积极推进重点新品 proteinA suno 亲和填料、复合填料 sunocore700 等市场化，以及 mRNA 纯化亲和填料 oligo dT 及超大孔离子交换填料等开发试验。

目 水处理存量市场有望提升市占率，超纯水等领域进展良好。据公告，公司已开始在芯片、面板领域形成稳定合作，达到千万级商业销售，

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	108.7 元
股价 (2023-04-26)	89.00 元

交易数据

总市值(百万元)	29,823.69
流通市值(百万元)	17,901.74
总股本(百万股)	335.10
流通股本(百万股)	201.14
12 个月价格区间	51.08/106.3 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.7	9.3	54.0
绝对收益	-2.4	4.0	58.7

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

郑九洲

联系人

zhengjz@essence.com.cn

相关报告

季度业绩平稳释放，盐湖提锂大项目收入确认可期	2022-10-25
------------------------	------------

同时超纯水及高性能水试验建成投运，模拟设计和建造的纯国产中试 UPW 水线已实现出水指标稳定，出水电阻率等指标较优。

■ **盐湖低成本提锂优势明显，有望持续放量，利好公司吸附材料及装置业务收入提升。**截至年报披露，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 期等。中试项目累计约 90 个，其中包括比亚迪 600 吨碳酸锂中试和配套除硼、西藏中鑫班戈错氯化锂中试、紫金拉过果措氯化锂中试等。此外，还与亿纬锂能、盛新锂能等签订战略合作协议或备忘录，持续保持技术交流，协助客户项目工业化落地。此外公司在锂产业链广泛布局，吸附分离材料及技术广泛服务于矿石锂精制、锂资源回收、地下水资源提锂、伴生矿等领域。

■ 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 26.92、31.85、38.94 亿元，实现净利润 7.29、9.43、11.35 亿元，对应 EPS 分别为 2.17、2.81、3.39 元/股，目前股价对应 PE 为 40.9、31.6、26.3 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价调整为 108.7 元/股。

■ **风险提示：行业竞争格局恶化，需求不及预期，项目进展不及预期。**

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,194.9	1,920.1	2,692.1	3,185.0	3,894.4
净利润	310.9	537.5	728.5	942.9	1,135.2
每股收益(元)	0.93	1.60	2.17	2.81	3.39
每股净资产(元)	6.21	8.12	9.92	12.29	15.30
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	95.9	55.5	40.9	31.6	26.3
市净率(倍)	14.3	11.0	9.0	7.2	5.8
净利润率	26.0%	28.0%	27.1%	29.6%	29.1%
净资产收益率	14.9%	19.7%	21.9%	22.9%	22.1%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%
ROIC	30.3%	41.7%	72.8%	68.5%	52.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,194.9	1,920.1	2,692.1	3,185.0	3,894.4	成长性					
减:营业成本	662.4	1,075.4	1,377.9	1,653.0	2,034.8	营业收入增长率	29.5%	60.7%	40.2%	18.3%	22.3%
营业税费	22.9	23.1	32.4	38.3	46.9	营业利润增长率	61.5%	76.4%	33.6%	30.1%	20.5%
销售费用	32.8	67.3	94.4	111.7	136.6	净利润增长率	53.8%	72.9%	35.5%	29.4%	20.4%
管理费用	77.0	109.6	148.3	175.5	214.6	EBITDA 增长率	12.7%	63.1%	40.7%	30.1%	20.8%
研发费用	76.8	121.3	164.7	194.9	238.3	EBIT 增长率	14.2%	80.4%	42.1%	30.0%	20.4%
财务费用	2.4	-50.1	-9.9	-14.1	-18.9	NOPLAT 增长率	33.5%	59.7%	43.7%	30.0%	20.4%
资产减值损失	9.7	0.1	-2.0	2.6	0.2	投资资本增长率	16.1%	-17.6%	38.1%	58.3%	-11.7%
加:公允价值变动收益	-1.6	3.2	-84.2	20.4	14.4	净资产增长率	25.5%	30.3%	21.6%	23.4%	24.2%
投资和汇兑收益	3.4	42.3	15.5	20.4	26.1						
营业利润	347.0	612.1	817.6	1,063.9	1,282.4	利润率					
加:营业外净收支	-	-0.4	0.5	-	-	毛利率	44.6%	44.0%	48.8%	48.1%	47.7%
利润总额	347.0	611.7	818.1	1,063.9	1,282.5	营业利润率	29.0%	31.9%	30.4%	33.4%	32.9%
减:所得税	41.5	77.1	103.1	134.0	161.6	净利润率	26.0%	28.0%	27.1%	29.6%	29.1%
净利润	310.9	537.5	728.5	942.9	1,135.2	EBITDA/营业收入	34.5%	35.1%	35.2%	38.7%	38.2%
						EBIT/营业收入	26.4%	29.6%	30.0%	33.0%	32.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	198	131	112	111	100
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	74	32	15	61	66
货币资金	764.2	1,345.4	1,733.6	1,698.3	2,899.0	流动资产周转天数	497	479	462	438	453
交易性金融资产	40.0	147.1	62.9	83.4	97.8	应收帐款周转天数	89	70	89	83	81
应收帐款	292.1	458.4	866.0	596.7	1,145.5	存货周转天数	121	135	119	120	122
应收票据	1.9	4.7	1.3	7.2	3.7	总资产周转天数	852	719	654	614	607
预付帐款	32.5	76.2	26.0	109.6	65.0	投资资本周转天数	330	201	154	196	185
存货	472.5	962.7	812.7	1,302.3	1,344.8						
其他流动资产	311.9	195.8	212.4	240.0	216.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.9%	19.7%	21.9%	22.9%	22.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.8%	11.7%	13.7%	16.4%	15.0%
长期股权投资	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1	ROIC	30.3%	41.7%	72.8%	68.5%	52.1%
投资性房地产	22.2	20.9	20.9	20.9	20.9	费用率					
固定资产	641.6	751.4	917.1	1,039.9	1,119.9	销售费用率	2.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
在建工程	73.6	92.3	92.3	92.3	92.3	管理费用率	6.4%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
无形资产	202.6	196.5	191.3	186.2	181.0	研发费用率	6.4%	6.3%	6.1%	6.1%	6.1%
其他非流动资产	246.3	307.1	273.8	275.6	285.5	财务费用率	0.2%	-2.6%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
资产总额	3,104.5	4,562.6	5,214.5	5,656.4	7,475.6	四费/营业收入	15.8%	12.9%	14.8%	14.7%	14.7%
短期债务	3.0	27.8	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	237.6	332.1	884.4	315.6	1,134.9	资产负债率	32.4%	40.0%	36.2%	27.4%	31.8%
应付票据	71.2	217.5	110.7	303.6	210.0	负债权益比	47.9%	66.7%	56.8%	37.8%	46.5%
其他流动负债	505.4	1,131.3	737.0	777.1	886.6	流动比率	2.34	1.87	2.14	2.89	2.59
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.77	1.30	1.68	1.96	1.98
其他非流动负债	188.1	117.7	156.2	154.0	142.6	利息保障倍数	130.73	-11.35	-81.88	-74.46	-66.91
负债总额	1,005.3	1,826.3	1,888.4	1,550.3	2,374.3	分红指标					
少数股东权益	17.0	14.1	1.3	-11.5	-25.4	DPS(元)	0.28	-	0.38	0.45	0.38
股本	219.8	335.1	335.1	335.1	335.1	分红比率	30.4%	0.0%	17.4%	15.9%	11.1%
留存收益	1,857.8	2,387.8	2,989.7	3,782.5	4,791.6	股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%
股东权益	2,099.2	2,736.3	3,326.2	4,106.1	5,101.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
净利润	305.5	534.6	728.5	942.9	1,135.2	EPS(元)	0.93	1.60	2.17	2.81	3.39
加:折旧和摊销	97.6	104.6	139.5	182.3	225.1	BVPS(元)	6.21	8.12	9.92	12.29	15.30
资产减值准备	-8.9	-0.1	-	-	-	PE(X)	95.9	55.5	40.9	31.6	26.3
公允价值变动损失	1.6	-3.2	-84.2	20.4	14.4	PB(X)	14.3	11.0	9.0	7.2	5.8
财务费用	23.6	-32.4	-9.9	-14.1	-18.9	P/FCF	454.1	46.0	72.8	199.1	21.8
投资收益	-3.4	-42.3	-15.5	-20.4	-26.1	P/S	25.0	15.5	11.1	9.4	7.7
少数股东损益	-5.4	-2.9	-13.5	-13.0	-14.3	EV/EBITDA	50.2	32.0	29.4	22.6	17.8
营运资金的变动	15.4	886.9	-176.3	-665.4	313.3	CAGR(%)	44.9%	28.0%	54.1%	44.9%	28.0%
经营活动产生现金流量	350.3	723.8	568.6	432.7	1,628.8	PEG	2.1	2.0	0.8	0.7	0.9
投资活动产生现金流量	-172.2	-178.1	-116.1	-320.5	-302.8	ROIC/WACC	2.9	4.0	6.9	6.5	4.9
融资活动产生现金流量	8.7	-95.9	-64.3	-147.5	-125.3	REP	6.1	5.6	3.0	2.0	2.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034