

评级：买入（维持）

市场价格：10.40 元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：王佳博

执业证书编号：S0740523010002

电话：021-20315125

Email: wangjb@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

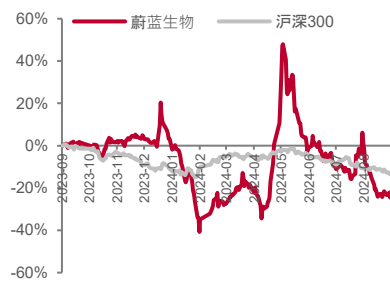
电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	253
流通股本(百万股)	253
市价(元)	10.40
市值(百万元)	2,632
流通市值(百万元)	2,632

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、蔚蓝生物：多点开花，产能抬升
- 2、蔚蓝生物：高研发带动高毛利，酶制剂业务快速增长

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,163	1,199	1,273	1,399	1,558
增长率 yoy%	1.1%	3.1%	6.2%	9.9%	11.4%
净利润(百万元)	70	81	100	118	138
增长率 yoy%	-47.3%	15.6%	24.1%	17.8%	17.3%
每股收益(元)	0.28	0.32	0.40	0.47	0.55
每股现金流量	0.38	0.61	1.03	1.05	1.24
净资产收益率	4.0%	4.4%	5.2%	5.9%	6.5%
P/E	37.7	32.6	26.3	22.3	19.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

备注：股价选取 2024 年 09 月 06 日收盘价

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年报。**上半年营收 6.09 亿元，同比+12%，归母净利润 0.29 亿元，同比-6.73%；其中 Q2 营收 3.22 亿元，同比+3.55%，环比+12.44%，归母净利润 0.17 亿元，同比-20.46%，环比+30.7%。
- 公司上半年毛利率 44.77%，同比小幅增加 0.59pct。公司上半年研发投入 0.55 亿元，维持连年增加态势，占营收的 9.04%，同比增加 7.06%，在行业中处于较高水平。
- **酶制剂营收延续近三年强势表现，同比+20.42%。**酶制剂是工业生物技术领域的“芯片”，构建表达系统是微生物生产菌株开发的核心，是产品由实验室走向大规模生产的关键。公司已构建了里氏木霉、毕赤酵母、黑曲霉、芽孢杆菌等四大高效蛋白质表达系统及对应的规模化发酵体系，搭建了行业领先的高通量筛选工作站，并建立了通用型的高通量基因筛选大数据模型与蛋白质工程改造等核心体系，大幅提高了酶制剂的催化效率和工业应用属性，提升了生物产业技术创新能力。酶制剂技术升级，提高产品毛利率。通过蛋白质工程改造，部分产品提高了比酶活和耐温性，增加了酶的应用效果，降低了成本。通过表达系统（底盘细胞）进一步改进及优化了调控因子，底盘细胞的蛋白表达量增加。同时，通过发酵优化及后处理改进，产品的发酵水平得到提高，降低了成本。
- **公司坚定奉行“技术驱动发展”的战略，以市场需求为导向，采用自主研发为主，合作研发为辅的研发模式，持续加大新产品的研发投入和开发力度。**2024 年上半年，新增国内授权发明专利 29 件，美国专利 1 项。截至报告期末，公司及其子公司拥有国内授权发明专利 419 件、美国授权专利 10 件、欧洲授权专利 2 件、PCT 国际申请 27 项，新兽药注册证书 43 个。
- **各业务产能布局基本完成，强化多业务协同综合优势。**蔚蓝生物技术中心、植物用微生物制剂项目、动保产业园都已投入生产运营；潍坊康地恩精制酶系列产品生产线建设项目在顺利筹建中，预计 2024 年 12 月投入生产运营。公司各大业务板块系统化的产能布局基本搭建完成。
- **酶制剂在降低能耗，减少碳排放方面，微生态在食品安全、减少污染、提高资源利用率等方面发挥了积极的作用。**经公司测算，蔚蓝生物 2024 年上半年销售的酶制剂产品在下游客户应用中，累计减少二氧化碳排放量约 125.48 万吨。经公司测算，蔚蓝生物 2024 年上半年销售的植酸酶产品在下游客户应用中，累计减少约 24.16 万吨磷酸氢钙的使用，累计减少向水体、土壤环境中排放约 3.87 万吨磷。
- **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年营业收入分别为 12.73/13.99/15.58

亿元,归母净利润分别为 1.00/1.18/1.38 亿元,当前股价对应 PE 为 26.3/22.3/19.0x。  
维持“买入”评级。

- **风险提示:** 研发成果不及预期;市场推广不及预期;下游养殖行业周期及突发疫病风险;原材料价格波动风险;研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	240	255	280	312	营业收入	1,199	1,273	1,399	1,558
应收票据	7	0	0	0	营业成本	645	679	731	800
应收账款	323	316	363	405	税金及附加	10	10	12	13
预付账款	20	22	21	25	销售费用	190	195	214	238
存货	205	132	142	155	管理费用	125	126	138	154
合同资产	0	0	0	0	研发费用	111	115	126	140
其他流动资产	329	320	322	326	财务费用	14	19	21	23
流动资产合计	1,124	1,043	1,128	1,221	信用减值损失	-13	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-4	-4	-5
长期股权投资	72	72	72	72	公允价值变动收益	9	0	0	0
固定资产	1,430	1,646	1,778	1,892	投资收益	6	5	5	5
在建工程	75	75	105	105	其他收益	22	27	27	25
无形资产	140	139	138	137	营业利润	123	149	176	206
其他非流动资产	193	185	186	186	营业外收入	-1	1	1	1
非流动资产合计	1,910	2,118	2,279	2,392	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>3,034</b>	<b>3,161</b>	<b>3,407</b>	<b>3,614</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>149</b>	<b>176</b>	<b>206</b>
短期借款	569	828	932	958	所得税	19	24	29	33
应付票据	6	3	4	6	<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>125</b>	<b>147</b>	<b>173</b>
应付账款	226	168	198	232	少数股东损益	22	25	29	35
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>81</b>	<b>100</b>	<b>118</b>	<b>138</b>
合同负债	11	12	11	14	NOPLAT	115	141	165	192
其他应付款	115	71	79	88	EPS (按最新股本摊薄)	0.32	0.40	0.47	0.55
一年内到期的非流动负债	93	5	5	5					
其他流动负债	69	67	69	76	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,088	1,154	1,299	1,378	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	62	67	72	77	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	3.1%	6.2%	9.9%	11.4%
其他非流动负债	58	23	23	23	EBIT增长率	27.2%	22.7%	17.2%	16.2%
非流动负债合计	120	90	95	100	归母公司净利润增长率	15.6%	24.1%	17.8%	17.3%
<b>负债合计</b>	<b>1,209</b>	<b>1,245</b>	<b>1,394</b>	<b>1,478</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,708	1,774	1,842	1,929	毛利率	46.2%	46.7%	47.7%	48.6%
少数股东权益	117	142	172	206	净利率	8.6%	9.8%	10.5%	11.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,825</b>	<b>1,916</b>	<b>2,013</b>	<b>2,135</b>	ROE	4.4%	5.2%	5.9%	6.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,034</b>	<b>3,161</b>	<b>3,407</b>	<b>3,614</b>	ROIC	6.7%	7.3%	7.9%	8.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	39.8%	39.4%	40.9%	40.9%
					债务权益比	42.9%	48.2%	51.3%	49.8%
					流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	93	90	87	89
					应付账款周转天数	102	105	90	97
					存货周转天数	106	89	67	67
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.32	0.40	0.47	0.55
					每股经营现金流	0.61	1.03	1.05	1.24
					每股净资产	6.75	7.01	7.28	7.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.6	26.3	22.3	19.0
					P/B	1.5	1.5	1.4	1.4
					EV/EBITDA	45	34	30	26

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。