

合成树脂

蓝晓科技（300487.SZ）

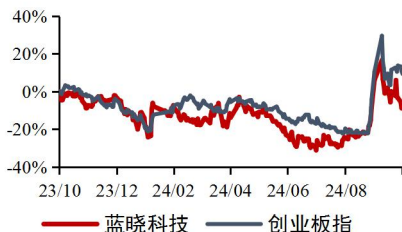
买入-B(维持)

国际化战略成效显著，超纯水树脂进展顺利

2024年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月30日

收盘价(元):	48.88
年内最高/最低(元):	68.02/36.48
流通A股/总股本(亿):	3.04/5.05
流通A股市值(亿):	148.66
总市值(亿):	246.85

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.18
摊薄每股收益(元):	1.18
每股净资产(元):	7.40
净资产收益率(%):	16.11

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

刘聪颖

邮箱：liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 蓝晓科技发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入18.92亿元，同比增长19.99%；实现归母净利润5.96亿元，同比增长15.10%。2024年第三季度，公司实现营收5.97亿元，同比增长4.92%，环比下降10%；实现归母净利润1.92亿元，同比增长11.71%，环比下降18.13%。第三季度毛利率为51.2%，较第二季度提升1.76pct，净利率为32.26%，较第二季度下降3.69pct。

事件点评

➢ 平台型公司多板块共同成长，海外业务高速增长。2024年前三季度，公司吸附分离材料营业收入为14.60亿元，占比为77.19%；系统装置营业收入3.66亿元，占比为19.36%。公司吸附分离材料占营业总收入比例持续提升，以生命科学、金属等为代表的高毛利产品增速明显，带动吸附分离材料毛利率提升。2024年前三季度，公司实现海外业务收入4.9亿元，同比增长48%。国际化是公司重要的可持续竞争优势。

➢ 水处理及超纯化领域进展：半导体芯片、面板、光伏领域超纯水树脂持续认证测试。2024年前三季度，公司分别完成电子级均粒树脂在存储等芯片制造企业测试或上线运行，性能指标全面满足芯片级制造的严格要求。面板方面，公司通过参与并推动国内面板企业现有体系和新建产线的树脂份额替代，进一步提升了市场占有率。目前公司已与光伏、面板、半导体芯片企业达成树脂替换/意向。未来将持续加快均粒树脂在超纯水领域的认证，实现订单量稳步增加。

投资建议

我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收28.52/35.59/43.44亿元，同比增长14.6%/24.8%/22.0%；实现归母净利润9.24/11.86/14.63亿元，同比增长28.9%/28.3%/23.3%，对应EPS分别为1.83/2.35/2.9元，PE为27.6/21.5/17.5倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

经营规模扩张带来的管控风险；市场竞争风险；应收账款的回收风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；国际业务拓展风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,920	2,489	2,852	3,559	4,344
YoY(%)	60.7	29.6	14.6	24.8	22.0
净利润(百万元)	538	717	924	1,186	1,463
YoY(%)	72.9	33.4	28.9	28.3	23.3
毛利率(%)	44.0	48.7	49.9	50.8	50.9
EPS(摊薄/元)	1.06	1.42	1.83	2.35	2.90
ROE(%)	19.5	20.9	22.6	23.9	23.8
P/E(倍)	47.5	35.6	27.6	21.5	17.5
P/B(倍)	9.4	7.8	6.5	5.3	4.3
净利率(%)	28.0	28.8	32.4	33.3	33.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3190	4231	5254	6414	7990
现金	1345	2249	3131	3562	4869
应收票据及应收账款	453	624	610	930	950
预付账款	76	47	94	82	133
存货	963	1100	1205	1623	1818
其他流动资产	353	211	214	217	220
<b>非流动资产</b>	1372	1464	1453	1471	1490
长期投资	4	10	15	20	25
固定资产	751	697	704	721	736
无形资产	196	216	211	205	200
其他非流动资产	420	540	523	525	529
<b>资产总计</b>	4563	5695	6707	7886	9481
<b>流动负债</b>	1709	1713	2165	2537	3040
短期借款	28	43	43	43	43
应付票据及应付账款	507	546	630	812	943
其他流动负债	1174	1125	1491	1681	2054
<b>非流动负债</b>	118	526	448	371	294
长期借款	0	387	310	232	155
其他非流动负债	118	139	139	139	139
<b>负债合计</b>	1826	2239	2613	2908	3334
少数股东权益	14	19	19	23	26
股本	335	505	505	505	505
资本公积	841	766	766	766	766
留存收益	1547	2049	2604	3318	4197
归属母公司股东权益	2722	3437	4075	4955	6121
<b>负债和股东权益</b>	4563	5695	6707	7886	9481

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	724	669	1177	841	1692
净利润	535	722	925	1190	1465
折旧摊销	105	128	68	75	82
财务费用	-50	-20	-45	-61	-84
投资损失	-42	-2	-12	-15	-18
营运资金变动	154	-341	233	-357	234
其他经营现金流	23	183	8	10	12
<b>投资活动现金流</b>	-178	-140	-53	-88	-95
<b>筹资活动现金流</b>	-96	425	-243	-322	-290
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.42	1.83	2.35	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.33	2.33	1.67	3.35
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.46	7.72	9.46	11.77

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1920	2489	2852	3559	4344
营业成本	1075	1278	1428	1752	2132
营业税金及附加	23	24	31	39	48
营业费用	67	89	100	117	143
管理费用	110	108	123	149	178
研发费用	121	147	174	217	265
财务费用	-50	-20	-45	-61	-84
资产减值损失	-19	-32	-18	-22	-27
公允价值变动收益	3	-33	-8	-10	-12
投资净收益	42	2	12	15	18
<b>营业利润</b>	612	818	1047	1348	1660
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	612	817	1047	1348	1660
所得税	77	96	123	158	195
<b>税后利润</b>	535	722	925	1190	1465
少数股东损益	-3	4	0	4	3
<b>归属母公司净利润</b>	538	717	924	1186	1463
EBITDA	678	906	1049	1334	1625

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	60.7	29.6	14.6	24.8	22.0
营业利润(%)	76.4	33.7	28.0	28.7	23.2
归属于母公司净利润(%)	72.9	33.4	28.9	28.3	23.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.0	48.7	49.9	50.8	50.9
净利率(%)	28.0	28.8	32.4	33.3	33.7
ROE(%)	19.5	20.9	22.6	23.9	23.8
ROIC(%)	17.8	17.4	18.9	20.7	21.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.0	39.3	39.0	36.9	35.2
流动比率	1.9	2.5	2.4	2.5	2.6
速动比率	1.1	1.7	1.8	1.8	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>估值比率</b>					
P/E	47.5	35.6	27.6	21.5	17.5
P/B	9.4	7.8	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA	35.6	26.2	21.8	16.7	12.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

