

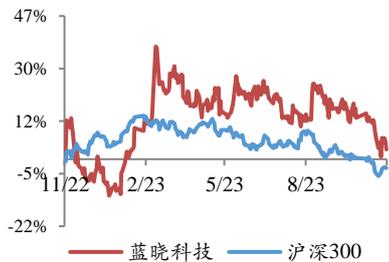
Q3 业绩符合预期，平台化产品打开空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-02

收盘价(元)	53.09
近12个月最高/最低(元)	70.38/51.85
总股本(百万股)	505
流通股本(百万股)	304
流通股比例(%)	60.22
总市值(亿元)	268
流通市值(亿元)	161

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

- 多板块持续发力，业绩持续高增长 2023-08-29
- 蓝晓科技系列深度之三：固相合成载体空间广阔 2023-07-28
- 业绩维持高增长，生命科学板块持续发力 2023-04-27

主要观点：

● 事件描述

10月24日，蓝晓科技发布三季报，公司2023年前三季度实现营业收入15.77亿元，同比增长33.91%；实现归母净利润5.18亿元，同比增长65.21%。第三季度单季实现营收5.69亿元，同比增长34.1%，环比增长12.35%；实现归母净利润1.72亿元，同比增长48.15%，环比下降18.83%。

● Q3 业绩符合预期，前三季度综合毛利同比提高5.6pct

“基本仓”业务稳健增长，吸附材料是核心增长动力。从收入结构看，公司前三季度吸附材料实现收入11.58亿元，同比增长22%；系统装置实现收入3.31亿元，同比增长82%（盐湖提锂项目于Q1确认收入9200万元，扣除盐湖提锂项目后系统装置收入为2.39亿元，同比增长20%）。吸附材料在收入结构中的占比达到74%，其中生命科学、节能环保、水处理与超纯水领域保持高速增长态势。2023年前三季度，公司综合毛利率为48.46%，同比上升5.6pct，吸附材料毛利率的上升对公司综合毛利率形成主要贡献，吸附材料毛利率上升主要来源于生科板块固相合成载体、层析介质等高毛利品种销售增加，此外主要原材料苯乙烯2023年市场均价为8456元/吨，较去年均价下降近10%，对于公司综合毛利率提升也有一定贡献。

● 盐湖提锂项目有序推进，确保在手大型订单高质量交付

2023年以来，公司凭借在盐湖提锂领域扎实的技术储备，领先的产业化能力和优质高效的项目履约能力，获取多个大型产业化项目订单，包括国投罗钾5000吨提锂项目系统装置、阿根廷哈纳克3000吨提锂整线、麻米措吸附剂订单、国投罗钾提锂吸附剂订单等。截至10月，亿纬锂能金海锂业10000t/a项目、金昆仑锂业5000t/a项目已完成安装，西藏城投国能矿业结则茶卡万吨级氢氧化锂项目已获得环评审批，已在当地设立子公司，设备采购及生产、人员招聘正有序开展。国投罗钾项目提锂装置已发货，正在安装中，部分吸附剂已发货。公司也将持续深耕中国西藏、南美、北美等国内外潜力市场，抢抓新订单，进一步提升市场占有率。

● 生科板块加速开拓，固相合成载体、软胶、硬胶等产品引领增长

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，受益于全球范围内 GLP-1 类多肽药物销售大幅增加，公司相关产品发货量显著提升。产能方面，公司已针对固相合成载体车间进行高效扩产，在原有30吨基础上新增产能70吨，总产能达100吨，为后续订单增长做好预期准备。研发方面，公司于10月20日获得

研发专利《血液灌流树脂及其制备方法和应用》，主要用于吸附分离技术在生命科学领域的应用。同时，公司引进 AlessandraBasso 博士担任公司生命科学事业部全球市场及营销总监，FadiGhanem 先生负责北美生命科学业务拓展，并与载体技术开拓人之一的 FernandoAlbericio 教授合作等，主要目的是加强生命科学 seplife™ 系列产品及技术在国际市场的影响力，加速公司国际化业务布局。

● 投资建议

公司基本仓业务扎实，生命科学板块持续发力，未来发展动力强劲，我们预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 26.62、33.63、40.21 亿元，实现归母净利润 7.87、10.10、11.91 亿元，对应 PE 分别为 34、27、23 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 产能释放进度不及预期；
- (2) 下游需求不及预期；
- (3) 国产替代不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1920	2662	3363	4021
收入同比 (%)	60.7%	38.6%	26.4%	19.5%
归属母公司净利润	538	787	1010	1191
净利润同比 (%)	72.9%	46.4%	28.4%	17.8%
毛利率 (%)	44.0%	51.2%	51.4%	51.1%
ROE (%)	19.7%	24.0%	23.6%	21.8%
每股收益 (元)	1.63	1.56	2.00	2.36
P/E	42.69	34.07	26.54	22.52
P/B	8.57	8.16	6.26	4.91
EV/EBITDA	35.39	24.96	19.45	15.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3190	3388	4643	5847	营业收入	1920	2662	3363	4021
现金	1345	1159	1606	2572	营业成本	1075	1298	1635	1966
应收账款	448	809	780	1120	营业税金及附加	23	42	53	64
其他应收款	10	29	21	39	销售费用	67	67	84	101
预付账款	76	65	81	98	管理费用	110	186	235	281
存货	963	710	1397	1135	财务费用	-50	36	27	38
其他流动资产	348	615	759	883	资产减值损失	0	10	10	10
非流动资产	1372	1665	1826	1970	公允价值变动收益	3	5	5	5
长期投资	4	5	5	6	投资净收益	42	1	2	2
固定资产	751	1036	1189	1319	营业利润	612	912	1171	1380
无形资产	196	219	232	245	营业外收入	0	1	2	2
其他非流动资产	420	405	400	401	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	4563	5052	6470	7817	利润总额	612	912	1171	1380
流动负债	1709	1618	2033	2202	所得税	77	137	176	207
短期借款	28	48	60	70	净利润	535	775	995	1173
应付账款	289	601	521	828	少数股东损益	-3	-12	-15	-18
其他流动负债	1392	969	1453	1305	归属母公司净利润	538	787	1010	1191
非流动负债	118	147	164	180	EBITDA	622	1031	1301	1539
长期借款	0	20	30	40	EPS (元)	1.63	1.56	2.00	2.36
其他非流动负债	118	127	134	140					
负债合计	1826	1766	2198	2382					
少数股东权益	14	2	-12	-30					
股本	335	335	335	335					
资本公积	841	841	841	841					
留存收益	1546	2108	3109	4289					
归属母公司股东权益	2722	3284	4284	5465					
负债和股东权益	4563	5052	6470	7817					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	724	375	710	1235	成长能力				
净利润	535	775	995	1173	营业收入	60.7%	38.6%	26.4%	19.5%
折旧摊销	105	100	121	139	营业利润	76.4%	49.0%	28.4%	17.9%
财务费用	-32	5	8	10	归属于母公司净利	72.9%	46.4%	28.4%	17.8%
投资损失	-42	-1	-2	-2	获利能力				
营运资金变动	149	-488	-396	-69	毛利率 (%)	44.0%	51.2%	51.4%	51.1%
其他经营现金流	395	1248	1376	1226	净利率 (%)	28.0%	29.6%	30.0%	29.6%
投资活动现金流	-178	-381	-275	-275	ROE (%)	19.7%	24.0%	23.6%	21.8%
资本支出	-81	-371	-261	-261	ROIC (%)	16.3%	23.5%	22.9%	21.4%
长期投资	-100	-26	-31	-31	偿债能力				
其他投资现金流	3	16	17	17	资产负债率 (%)	40.0%	34.9%	34.0%	30.5%
筹资活动现金流	-96	-170	21	16	净负债比率 (%)	66.7%	53.7%	51.4%	43.8%
短期借款	25	20	12	10	流动比率	1.87	2.09	2.28	2.66
长期借款	0	20	10	10	速动比率	1.23	1.56	1.50	2.03
普通股增加	115	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	87	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.55	0.58	0.56
其他筹资现金流	-323	-210	-1	-4	应收账款周转率	5.26	4.23	4.23	4.23
现金净增加额	488	-186	446	966	应付账款周转率	4.48	2.92	2.92	2.92

每股指标 (元)				
每股收益	1.63	1.56	2.00	2.36
每股经营现金流薄)	1.43	0.74	1.41	2.44
每股净资产	8.12	6.50	8.48	10.82

估值比率				
P/E	42.69	34.07	26.54	22.52
P/B	8.57	8.16	6.26	4.91
EV/EBITDA	35.39	24.96	19.45	15.83

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。