

2024年09月05日
蓝晓科技(300487.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

合成树脂

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

74.4元

股价(2024-09-04)

42.09元

交易数据

总市值(百万元)

21,255.94

流通市值(百万元)

12,800.76

总股本(百万股)

505.01

流通股本(百万股)

304.13

12个月价格区间

36.83/61.5元

吸附材料毛利率进一步提升,下游多领域蓬勃发展

公司发布2024年中报

2024年上半年实现营业收入12.95亿元,同比+28.50%;实现归母净利润4.04亿元,同比+16.79%;实现扣非归母净利润3.93亿元,同比+16.41%。

其中2024年二季度公司实现营业收入6.64亿元,同比+30.98%,环比+5.18%;实现归母净利润2.35亿元,同比+10.75%,环比+38.90%;实现扣非归母净利润2.27亿元,同比+9.23%,环比+37.48%。

基础业务稳健增长,吸附材料业务毛利率提升

✓**营收**:2024年上半年,盐湖提锂系统装置收入0.99亿元,同比+8%。扣除盐湖提锂大项目后,基础业务收入11.96亿元,同比+31%,占上半年总营收的92.36%,"基本仓"业务保持稳健增长,其中吸附材料营收9.74亿元,占比82%;系统装置营收1.90亿元,占比16%。2024年上半年,公司实现海外销售收入3.52亿元,同比+56%,产品在海外市场渗透率逐步提升。

✓**毛利**:2024年上半年,公司总毛利6.15亿元,同比+27.3%。公司综合毛利率47.5%,同比-0.4pct。其中吸附分离材料、系统装置的毛利率分别为51.03%、35.85%,同比分别+1.54pct、-9.28pct。吸附材料业务的毛利率进一步提升,主要得益于生命科学、金属资源、超纯水等高毛利业务占比提升。

公司产销量大幅提升,计划新建2万吨高端材料产能

2024年上半年,公司吸附材料产量3.16万吨,同比+27%;销量3.08万吨,同比+35%。公司高陵新材料产业园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产业园已形成科学合理的产能布局。经公司股东大会审议通过,全资子公司蒲城蓝晓拟出资购买土地使用权,计划建设2万吨高端材料产能,满足高端应用市场扩量的需求,涵盖超纯水、食品等高附加值品种吸附分离材料。

盐湖提锂优势延续,金属资源业务持续拓展

✓**盐湖提锂**方面,截至公司中报,公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目共超过15个,合计碳酸锂/氢氧化锂产能近10万吨,其中6个已经成功投产运营。公司的盐湖提锂技术在锂资源价格相对低迷的环境下优势明显,已经投运项目保持较高生产负荷。国内,国投罗钾项目吸附材料及系统装置顺利完成交付,国能矿业结则茶卡重点项目首条产线正在进行调试试车。海外,公司继续加强盐湖提锂技术在国

股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.4	-6.4	-14.4
绝对收益	9.5	-16.5	-29.9

覃晶晶

分析师

SAC执业证书编号:S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC执业证书编号:S1450123050031

zhouguy@essence.com.cn

相关报告

基础业务稳健发展,生命科学业务快速成长	2024-05-05
非锂业务快速增长,盐湖提锂创收可期	2023-07-18
基本盘多点开花,盐湖提锂业务有望持续放量	2023-04-26
季度业绩平稳释放,盐湖提锂大项目收入确认可期	2022-10-25

际市场的推广力度，与南美、北美等地战略客户深度合作，并于阿根廷建立南美研发中心。

✓金属资源方面，2024 年上半年，金属资源板块吸附材料销售收入为 1.21 亿元，同比+45%。公司围绕新能源金属领域持续进行业务拓展，其中红土镍矿提镍、钴提取及回收、石煤提钒领域已签订多个工业化项目；氧化铝母液提镓始终保持较高市场占有率，在提铀领域持续对国外品牌进行替代，产品销售加速放量。

目 生命科学板块延续增长，水处理、化工等多板块蓬勃发展

2024 年上半年公司生命科学板块吸附材料销售收入 2.85 亿元，同比+33%，延续良好增长趋势。受益于 GLP-1 多肽类药物良好的市场表现，固相载体业务销售趋势良好。凭借固相合成载体和树脂高等级优质产能和持续稳定供货，公司已成为多肽领域重要供应商。

2024 年上半年，公司水处理与超纯化吸附材料销售收入 3.23 亿元，同比+30%。化工与催化吸附分离材料实现销售收入 0.97 亿元，同比+44%。节能环保类吸附分类材料实现销售收入 1.04 亿元，同比增长 18%。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 29.67、36.52、46.40 亿元，净利润分别为 9.22、11.73、14.75 亿元，对应 EPS 分别为 1.83、2.32、2.92 元/股，目前股价对应 PE 为 23.1、18.1、14.4 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 74.4 元，相当于 2024 年 41 倍动态市盈率。

目 风险提示：需求不及预期，原料价格大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,920.1	2,488.8	2,966.5	3,652.0	4,639.6
净利润	537.5	717.0	921.8	1,173.1	1,475.3
每股收益(元)	1.06	1.42	1.83	2.32	2.92
每股净资产(元)	5.39	6.81	7.73	9.15	10.94

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	39.5	29.6	23.1	18.1	14.4
市净率(倍)	7.8	6.2	5.4	4.6	3.8
净利润率	28.0%	28.8%	31.1%	32.1%	31.8%
净资产收益率	19.7%	20.9%	23.6%	25.4%	26.7%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.6%	2.1%	2.7%
ROIC	41.7%	72.6%	73.4%	77.8%	69.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,920.1	2,488.8	2,966.5	3,652.0	4,639.6	成长性					
减:营业成本	1,075.4	1,277.6	1,520.6	1,839.2	2,316.5	营业收入增长率	60.7%	29.6%	19.2%	23.1%	27.0%
营业税费	23.1	24.4	29.0	35.8	45.4	营业利润增长率	76.4%	33.7%	26.9%	27.8%	25.9%
销售费用	67.3	88.9	105.9	130.4	165.7	净利润增长率	72.9%	33.4%	28.6%	27.3%	25.8%
管理费用	109.6	108.0	103.8	127.8	162.4	EBITDA 增长率	63.1%	40.4%	29.7%	27.8%	25.3%
研发费用	121.3	147.5	169.8	209.1	265.6	EBIT 增长率	80.4%	43.7%	27.5%	27.8%	25.9%
财务费用	-50.1	-20.0	3.0	3.7	4.6	NOPLAT 增长率	59.7%	43.5%	30.5%	27.8%	25.9%
资产减值损失	0.1	-6.1	1.2	-1.6	-2.2	投资资本增长率	-17.6%	29.0%	20.6%	41.6%	5.2%
加:公允价值变动收益	3.2	-33.4	2.8	17.4	-12.5	净资产增长率	30.3%	26.3%	13.3%	18.2%	19.6%
投资和汇兑收益	42.3	1.6	3.0	2.3	2.3						
营业利润	612.1	818.3	1,038.9	1,327.4	1,671.4	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-0.9	-0.5	-0.6	-0.7	毛利率	44.0%	48.7%	48.7%	49.6%	50.1%
利润总额	611.7	817.4	1,038.4	1,326.8	1,670.7	营业利润率	31.9%	32.9%	35.0%	36.3%	36.0%
减:所得税	77.1	95.9	121.8	155.6	195.9	净利润率	28.0%	28.8%	31.1%	32.1%	31.8%
净利润	537.5	717.0	921.8	1,173.1	1,475.3	EBITDA/营业收入	35.1%	38.0%	41.3%	42.9%	42.3%
						EBIT/营业收入	29.6%	32.8%	35.1%	36.4%	36.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	131	105	92	84	70
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	32	17	34	62	75
货币资金	1,345.4	2,249.4	2,193.4	2,268.1	3,143.2	流动资产周转天数	479	537	516	465	451
交易性金融资产	147.1	89.4	92.2	109.6	97.1	应收帐款周转天数	70	79	79	76	78
应收帐款	458.4	632.6	676.7	870.0	1,145.5	存货周转天数	135	149	128	131	133
应收票据	4.7	2.3	6.3	4.9	8.6	总资产周转天数	719	742	701	624	580
预付帐款	76.2	46.7	89.2	86.5	130.5	投资资本周转天数	201	161	168	180	170
存货	962.7	1,100.1	1,010.8	1,648.3	1,786.6						
其他流动资产	195.8	111.0	206.2	171.0	162.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	19.7%	20.9%	23.6%	25.4%	26.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	12.7%	15.7%	17.2%	18.1%
长期股权投资	4.1	10.1	10.1	10.1	10.1	ROIC	41.7%	72.6%	73.4%	77.8%	69.2%
投资性房地产	20.9	38.8	38.8	38.8	38.8	费用率					
固定资产	751.4	697.4	818.7	889.1	908.5	销售费用率	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
在建工程	92.3	218.6	218.6	218.6	218.6	管理费用率	5.7%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%
无形资产	196.5	216.0	210.6	205.2	199.9	研发费用率	6.3%	5.9%	5.7%	5.7%	5.7%
其他非流动资产	307.1	282.9	278.6	289.5	283.6	财务费用率	-2.6%	-0.8%	0.1%	0.1%	0.1%
资产总额	4,562.6	5,695.0	5,850.2	6,809.7	8,133.8	四费/营业收入	12.9%	13.0%	12.9%	12.9%	12.9%
短期债务	27.8	43.1	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	332.1	396.4	548.9	506.6	856.9	资产负债率	40.0%	39.3%	33.1%	32.0%	31.9%
应付票据	217.5	223.2	212.0	339.4	379.4	负债权益比	66.7%	64.8%	49.4%	47.1%	46.9%
其他流动负债	1,131.3	1,050.7	895.8	1,025.9	990.8	流动比率	1.87	2.47	2.58	2.76	2.91
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.30	1.83	1.97	1.88	2.10
其他非流动负债	117.7	525.8	277.2	306.9	370.0	利息保障倍数	-11.35	-40.74	351.19	364.47	361.24
负债总额	1,826.3	2,239.2	1,933.9	2,178.8	2,597.1	分红指标					
少数股东权益	14.1	18.7	13.8	11.9	11.4	DPS(元)	0.43	0.57	0.67	0.90	1.13
股本	335.1	505.0	505.0	505.0	505.0	分红比率	40.0%	40.0%	36.8%	38.9%	38.6%
留存收益	2,387.8	2,814.8	3,397.4	4,113.9	5,020.3	股息收益率	1.0%	1.3%	1.6%	2.1%	2.7%
股东权益	2,736.3	3,455.8	3,916.2	4,630.8	5,536.7						
						现金流量表					
						(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
						净利润	534.6	721.5	921.8	1,173.1	1,475.3
						加:折旧和摊销	104.6	128.2	184.0	235.0	286.0
						资产减值准备	-0.1	6.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-3.2	33.4	2.8	17.4	-12.5
						财务费用	-32.4	10.5	3.0	3.7	4.6
						投资损失	-42.3	-1.6	-3.0	-2.3	-2.3
						少数股东损益	-2.9	4.5	-5.2	-1.9	-0.5
						营运资金的变动	886.9	-291.7	-137.4	-573.3	-91.2
						经营活动产生现金流量	723.8	669.3	966.0	851.7	1,659.4
						投资活动产生现金流量	-178.1	-139.8	-302.5	-332.5	-272.7
						融资活动产生现金流量	-95.9	425.2	-719.4	-444.5	-511.6
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.06	1.42	1.83	2.32	2.92
						BVPS(元)	5.39	6.81	7.73	9.15	10.94
						PE(X)	39.5	29.6	23.1	18.1	14.4
						PB(X)	7.8	6.2	5.4	4.6	3.8
						P/FCF	32.8	25.4	52.6	37.9	14.9
						P/S	11.1	8.5	7.2	5.8	4.6
						EV/EBITDA	32.0	26.0	15.4	12.0	9.2
						CAGR(%)	29.9%	26.9%	44.2%	29.9%	26.9%
						PEG	1.3	1.1	0.5	0.6	0.5
						ROIC/WACC	3.9	6.9	6.9	7.4	6.5
						REP	5.6	2.9	1.8	1.2	1.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

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

国投证券股份有限公司（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

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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