CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

蓝晓科技 300487.SZ

目标估值：NA
当前股价：41.22 元
2020 年 08 月 27 日

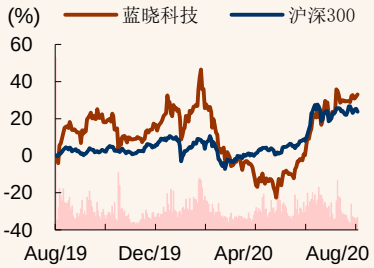
业绩回暖，新产品值得期待

基础数据

上证综指	3330
总股本（万股）	21172
已上市流通股（万股）	11811
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	49
每股净资产（MRQ）	6.8
ROE（TTM）	15.8
资产负债率	40.6%
主要股东	寇晓康
主要股东持股比例	24.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-9	35
相对表现	-1	-25	10



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《蓝晓科技（300487）—二季度显著回暖，树脂新产能放量+盐湖向好》2020-07-19

2、《蓝晓科技（300487）—大股东定增增持，彰显信心》2020-07-12

3、《蓝晓科技（300487）—基础牢靠，静待新产品放量》2020-05-05

董瑞斌
021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

张景财
zhangjingcai@cmschina.com.cn
S1090516070002

20H1 收入 4.35 亿，同比减 20.59%；归母净利润 1.16 亿，同比减 18.24%；经营活动现金流 4173 万元，大幅转正；毛利率 47.57%，同比减约 1pt；专用树脂收入同比减 2.58%，毛利率同比增 0.75pt；系统装置同比减 44.14%。

- **Q2 收入利润均转正，后续将持续向好。**Q1 没有盐湖大单结算，且受国内疫情影响，收入和利润均有较大幅度下滑，Q2 结算藏格两条线贡献 1.02 亿元，Q2 表观增速全部转正。随着国内疫情逐步结束，海外放量，预计公司单季度增速将呈现逐季度向好。
- **非盐湖业务快速发展。**非盐湖方面收入为 3.32 亿元，同比去年同期增长 11.2%；如果按照单季度测算，则 Q2 单季度非盐湖应收为 2.06 亿元，19Q2 非盐湖营收为 1.62 亿元，同比增长 27%，逐季度加速。树脂产能从 1.2 万吨后续将扩张到 5 万吨，产能无忧。外需快速增长、新业务领域不断拉动公司业务前行，后续非盐湖业务逐季度增长态势将持续。
- **锦泰放量在即，新业务不愁。**20Q2 结算藏格 2 条产线，以完成全部安装，且回款 70%，风险可控。锦泰方面吸附段已经完成调试，膜过滤方面需要一些简单更新，锦泰将是国内也是全球低浓度盐湖提锂的标杆项目。随着锦泰的突破，低成本盐湖碳酸锂的大门将打开，从产业发展角度讲如果 ROIC 足够，会有很多业主选择投资，则蓝晓本身盐湖层面的订单可以做很好展望。
- **优势赛道逐个击破，长远看可以再造多个蓝晓。**电子级纯水继续突进，色谱、环保、高端饮用水等项目已经实现 0 到 1 的突破。从市场规模、利润率以及产业地位讲，这些领域都是长期被海外巨头把控的阵营。随着优势赛道的逐个击破，每个细分领域都有可能再造一个蓝晓，长期空间值得期待。
- **维持“强烈推荐-A”评级。**基于藏格锂业良好的回款情况，计入藏格 4 条线的销售收入与利润，上调 20 年净利润至 2.88 亿元，基于公司良好的发展势头上调 21/22 年盈利预测至 3.87/5.38 亿元。维持强烈推荐-A 评级。
- **风险提示：疫情有反复，新业务进展低于预期，应收账款坏账损失加大**

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	632	1012	1141	1584	2118
同比增长	42%	60%	13%	39%	34%
营业利润(百万元)	164	284	330	444	616
同比增长	70%	73%	16%	34%	39%
净利润(百万元)	143	251	288	387	538
同比增长	38%	75%	15%	34%	39%
每股收益(元)	0.71	1.22	1.36	1.83	2.54
PE	58.2	33.9	30.3	22.5	16.2
PB	8.8	6.8	5.8	4.8	3.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1177	1068	894	1125	1504
现金	652	401	164	111	148
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	70	0	0	0	0
应收款项	165	233	242	336	449
其它应收款	4	12	14	19	26
存货	238	316	354	493	659
其他	48	106	120	166	222
非流动资产	680	1186	1664	2110	2525
长期股权投资	1	2	2	2	2
固定资产	144	672	1170	1633	2065
无形资产	91	198	178	160	144
其他	445	315	315	315	315
资产总计	**1858**	**2253**	**2558**	**3234**	**4029**
流动负债	876	590	653	1028	1401
短期借款	342	0	0	189	337
应付账款	240	310	357	496	663
预收账款	225	107	123	171	228
其他	69	173	173	173	173
长期负债	13	383	383	383	383
长期借款	10	50	50	50	50
其他	3	333	333	333	333
负债合计	**889**	**973**	**1036**	**1412**	**1784**
股本	202	207	212	212	212
资本公积金	277	367	367	367	367
留存收益	467	688	924	1225	1647
少数股东权益	22	19	19	19	19
归属于母公司所有者权益	946	1261	1503	1804	2226
负债及权益合计	**1858**	**2253**	**2558**	**3234**	**4029**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	20	(47)	365	400	561
净利润	143	251	288	387	538
折旧摊销	22	33	67	100	131
财务费用	(9)	10	4	4	4
投资收益	(2)	(1)	(7)	(6)	(6)
营运资金变动	(130)	(325)	(2)	(109)	(131)
其它	(5)	(15)	14	23	25
投资活动现金流	(7)	(265)	(551)	(552)	(552)
资本支出	(140)	(236)	(558)	(558)	(558)
其他投资	132	(30)	7	6	6
筹资活动现金流	111	298	(51)	98	28
借款变动	107	(91)	0	189	148
普通股增加	0	4	5	0	0
资本公积增加	8	90	0	0	0
股利分配	(17)	(30)	(52)	(86)	(116)
其他	13	326	(4)	(4)	(4)
现金净增加额	124	(14)	(236)	(54)	37

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	632	1012	1141	1584	2118
营业成本	371	508	585	812	1086
营业税金及附加	8	9	11	15	20
营业费用	24	29	33	45	61
管理费用	47	84	95	132	177
研发费用	33	62	70	98	131
财务费用	(14)	4	4	4	4
资产减值损失	(4)	(37)	(20)	(40)	(30)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	6	6	5	5
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	164	284	330	444	616
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	164	284	330	443	616
所得税	22	36	41	56	77
少数股东损益	(2)	(3)	0	0	0
归属于母公司净利润	143	251	288	387	538

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	42%	60%	13%	39%	34%
营业利润	70%	73%	16%	34%	39%
净利润	38%	75%	15%	34%	39%
获利能力					
毛利率	41.2%	49.8%	48.8%	48.7%	48.7%
净利率	22.7%	24.8%	25.3%	24.4%	25.4%
ROE	15.1%	19.9%	19.2%	21.5%	24.2%
ROIC	9.8%	19.0%	18.6%	19.0%	20.6%
偿债能力					
资产负债率	47.9%	43.2%	40.5%	43.6%	44.3%
净负债比率	18.9%	2.2%	2.0%	7.4%	9.6%
流动比率	1.3	1.8	1.4	1.1	1.1
速动比率	1.1	1.3	0.8	0.6	0.6
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.4	1.8	1.7	1.9	1.9
应收帐款周转率	3.0	4.3	4.8	5.5	5.4
应付帐款周转率	2.1	1.8	1.8	1.9	1.9
每股资料（元）					
EPS	0.71	1.22	1.36	1.83	2.54
每股经营现金	0.10	-0.23	1.73	1.89	2.65
每股净资产	4.68	6.10	7.10	8.52	10.51
每股股利	0.15	0.25	0.41	0.55	0.76
估值比率					
PE	58.2	33.9	30.3	22.5	16.2
PB	8.8	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	56.4	30.2	23.9	17.5	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得 2016 年中小盘新财富最佳分析师第 5 名，2017 年第 2 名。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于 2016 年加入招商证券研究发展中心，中小盘团队核心成员，获得 2016 年中小盘新财富最佳分析师第 5 名，2017 年第 2 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。