

强烈推荐-A (维持)

蓝晓科技 300487.SZ

目标估值: 54.85-56 元

当前股价: 37.58 元

2020年07月12日

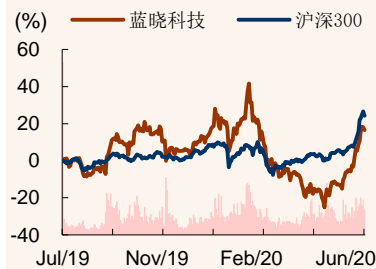
大股东定增增持, 彰显信心

基础数据

上证综指	3383
总股本(万股)	20963
已上市流通股(万股)	11602
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	6.5
ROE(TTM)	16.2
资产负债率	39.4%
主要股东	寇晓康
主要股东持股比例	24.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	33	-9	17
相对表现	16	-23	-8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《蓝晓科技(300487)——基础牢靠, 静待新产品放量》2020-05-05
- 2、《蓝晓科技(300487)——发布可转债预案, 助力核心业务板块快速发展》2018-10-09
- 3、《【招商中小盘】蓝晓科技(300487.SZ)——吸附分离技术创新引领者, 尖端领域材料布局不断》2018-09-27

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn
S1090516070002

1.公司发布定增预案, 发行约 600 万股, 募集资金 1.5 亿元, 锁价发行, 价格为 24.95 元, 认购对象为实控人寇晓康高月静夫妻。2.发行前实控人合计持有 37.64%, 发行后持有 39.38%, 增持 1.74%。

- 增持源于对公司未来的持续看好。公司技术壁垒显著, 目前是国内龙头。在产能方面, 随着高陵、蒲城新产能达产, 未来 3-5 年公司产能扩张约 4 倍, 从 1.5 到 6 万吨。在技术端, 盐湖提锂, 均粒树脂, 无溶剂树脂, 色谱等相继发力。从壁垒端, 公司建立起完善的研发体系, 从基础研究到小试到中试到量产已经形成完整的工艺流程与技术储备。从销售端海外市场加速开拓, 后续将登上国际舞台, 与行业龙头同台竞争。
- 前期问题已经逐步解决, 后续基本面持续向好。之前股价调整较大主要原因为: 1.锦泰锂业达产速度低于预期。2.藏格回款问题。目前看两个问题都得到较好解决, 锦泰方面吸附段已经达产, 后段工艺快速推进, 目前看达产在即。藏格方面已经开始逐步回款, 形成坏账可能性小。随着锦泰与藏格的达产, 从产业发展角度推测公司盐湖提锂业务后续将进入加速发展阶段。
- 20Q1 表现优秀。19Q1 销售收入为 2.45 亿元, 其中 1 亿元为藏格锂业的订单结算, 则非盐湖业务 20Q1 下滑幅度约为 10%。后续预计向好, 国内疫情基本控制, 海外疫情会导致公司受一定影响, 但海外占比低, 所以影响有限。
- 维持“强烈推荐-A”评级, 12 个月目标价 54.85-56.00 元。后续重点关注锦泰项目以及电子级纯水项目进展, 预计公司 20/21 年销售收入为 9.8/15.6 亿元, 归母净利润为 2.43/3.84 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级, 给予 12 个月目标价 54.85-56 元, 对应 2021 年估值 30 倍到 31 倍。
- 风险提示: 盐湖提锂项目低于预期, 疫情超预期发展。

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	980	1556	2069
同比增长	42%	60%	-3%	59%	33%
营业利润(百万元)	164	284	278	440	602
同比增长	70%	73%	-2%	58%	37%
净利润(百万元)	143	251	243	384	526
同比增长	38%	75%	-3%	58%	37%
每股收益(元)	0.71	1.22	1.16	1.83	2.51
PE	53.1	30.9	32.5	20.5	15.0
PB	8.0	6.2	5.4	4.5	3.6

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	782	1105	1469
现金	652	401	153	109	144
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	208	330	439
其它应收款	4	12	12	19	25
存货	238	316	306	484	643
其他	48	106	103	163	217
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	2446	3214	3994
流动负债	876	590	588	1045	1414
短期借款	342	0	0	217	371
应付账款	240	310	309	487	648
预收账款	225	107	106	168	223
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	971	1429	1798
股本	202	207	210	210	210
资本公积金	277	367	367	367	367
留存收益	467	688	879	1190	1601
少数股东权益	22	19	19	19	19
归属于母公司所有者权益	946	1261	1455	1767	2177
负债及权益合计	1858	2253	2446	3214	3994

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	20	(47)	356	367	552
净利润	143	251	243	384	526
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)	(7)	(7)
营运资金变动	(130)	(325)	38	(142)	(126)
其它	(5)	(15)	10	26	24
投资活动现金流	(7)	(265)	(551)	(551)	(551)
资本支出	(140)	(236)	(558)	(558)	(558)
其他投资	132	(30)	7	7	7
筹资活动现金流	111	298	(53)	140	34
借款变动	107	(91)	0	217	154
普通股增加	0	4	3	0	0
资本公积增加	8	90	0	0	0
股利分配	(17)	(30)	(52)	(73)	(115)
其他	13	326	(4)	(4)	(4)
现金净增加额	124	(14)	(248)	(44)	36

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	632	1012	980	1556	2069
营业成本	371	508	505	798	1061
营业税金及附加	8	9	9	15	19
营业费用	24	29	28	44	59
管理费用	47	84	82	130	173
研发费用	33	62	60	96	128
财务费用	(14)	4	4	4	4
资产减值损失	(4)	(37)	(20)	(35)	(30)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	6	6	6	6
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	164	284	278	440	602
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	278	440	601
所得税	22	36	35	55	76
少数股东损益	(2)	(3)	0	0	0
归属于母公司净利润	143	251	243	384	526

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	42%	60%	-3%	59%	33%
营业利润	70%	73%	-2%	58%	37%
净利润	38%	75%	-3%	58%	37%
获利能力					
毛利率	41.2%	49.8%	48.4%	48.7%	48.7%
净利率	22.7%	24.8%	24.8%	24.7%	25.4%
ROE	15.1%	19.9%	16.7%	21.8%	24.1%
ROIC	9.8%	19.0%	16.2%	18.9%	20.2%
偿债能力					
资产负债率	47.9%	43.2%	39.7%	44.4%	45.0%
净负债比率	18.9%	2.2%	2.0%	8.3%	10.5%
流动比率	1.3	1.8	1.3	1.1	1.0
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	1.6	2.0	1.9
应收帐款周转率	3.0	4.3	4.4	5.8	5.4
应付帐款周转率	2.1	1.8	1.6	2.0	1.9
每股资料 (元)					
EPS	0.71	1.22	1.16	1.83	2.51
每股经营现金	0.10	-0.23	1.70	1.75	2.64
每股净资产	4.68	6.10	6.94	8.43	10.39
每股股利	0.15	0.25	0.35	0.55	0.75
估值比率					
PE	53.1	30.9	32.5	20.5	15.0
PB	8.0	6.2	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	51.1	27.3	24.9	16.0	11.8

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。