

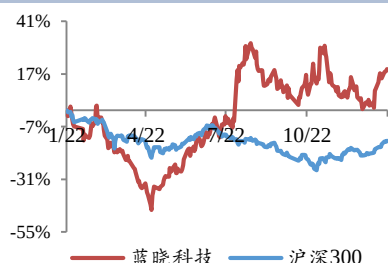
Q4 业绩创单季度新高，生命科学板块快速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-20

收盘价（元）	80.81
近 12 个月最高/最低（元）	90.83/36.38
总股本（百万股）	335
流通股本（百万股）	199
流通股比例（%）	59.32
总市值（亿元）	271
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：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1. 蓝晓科技系列深度报告之二：层析介质，新增长极 2023-01-18
2. Q3 业绩高增长，盐湖提锂订单有望加速释放 2022-10-25
3. 盐湖提锂再签新单，西藏地区项目顺利推进 2022-09-08

主要观点：

● 事件描述

1 月 19 日晚间，公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司预计实现归母净利润 5.00 亿元-5.90 亿元，同比增长 60.85%-89.80%，实现扣非归母净利润 4.60-5.40 亿元，同比增长 55.20%-82.20%。

● 2022 年利润高增长，Q4 单季度盈利能力创历史新高

2022 年，公司预计实现归母净利润 5.00 亿元-5.90 亿元，同比增长 60.85%-89.80%，实现扣非归母净利润 4.60-5.40 亿元，同比增长 55.20%-82.20%，全年盈利保持高增长态势。一方面，公司基本仓业务稳健发展，巩固存量市场的同时不断突破新兴领域，盈利持续性、稳定性不断增强。其中，金属资源、生命科学、水处理与超纯水、化工与催化领域吸附分离材料收入增速较快。另一方面，受益于盐湖提锂新订单的执行，公司系统装置收入亦增长较快。单季度来看，2022 年第四季度，公司预计实现归母净利润 1.86-2.76 亿元，同比增长 154.79-278.02%，环比增长 60.34-137.93%；实现扣非归母净利润 1.55-2.35 亿元，同比增长 118.31-230.99%，环比增长 35.96-106.14%，Q4 单季度盈利能力创历史新高。

● 募投新项目冲破产能瓶颈，巩固吸附法盐湖提锂领域市场地位

报告期间，公司发布公告，拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额 5.46 亿元，其中 2.53 亿元、1.85 亿元和 0.49 亿元将分别用于新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目、新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目。此次项目的投产预计将为公司新增锂吸附剂 1.2 万吨/年及 4 万吨/年碳酸锂盐湖提锂项目所需系统装置的生产能力，并扩大包装能力及库房储存能力，有助于公司紧跟新能源行业快速发展的重大战略机遇，持续推进盐湖提锂项目产业化进度，进一步巩固公司在盐湖提锂领域的市场地位。

● 大力发展生命科学板块，打造公司新增长极

公司以吸附材料为基，逐步向层析介质等医用材料延伸，打造新增长极。从收入的角度，公司生命科学板块增长迅速，2022H1 同增 109.29%，远超其他领域。收入结构上，生科板块 2022H1 收入占比 25%，仅次于金属资源。从技术储备的角度，公司相关专利数量不断增长，喷射法均粒技术的突破助力公司产品性能大幅提升。从产品结构的角度，公司已经基本实现硬胶和软胶全覆盖。新产品方面，第二代高耐碱性 ProteinA 亲和填料、mRNA 纯化亲和填料 oligodT 及超大孔离子交换填料持续开发。从产能的角度，公司 2022 年新增产能 5 万升，总产能达到 7 万升。从整体战略布局的角度，

层析介质是公司生命科学大板块中的一员，其余的还包括如固定化酶、合成载体等产品。由于生命科学板块各个产品客户具备一定的重合，当某一种产品成功进入下游客户的供应链之后，客户可能会倾向于优先考虑同一公司的另一产品，因此公司生命科学多产品的布局有利于发挥整体的协同互补优势，促进各细分领域共同进步，逐步打造公司新增长极。

● 投资建议

公司作为高端吸附分离材料行业龙头，有望充分受益于吸附分离材料的国产化进程。同时，公司大力布局生命科学领域，逐步打造出新增长极。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 18.31、26.12、33.22 亿元，实现归母净利润 4.85、7.05、9.02 亿元，对应 PE 分别为 56、38、30 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1195	1831	2612	3322
收入同比 (%)	29.5%	53.2%	42.6%	27.2%
归属母公司净利润	311	485	705	902
净利润同比 (%)	53.8%	56.0%	45.2%	28.0%
毛利率 (%)	44.6%	48.1%	49.0%	49.4%
ROE (%)	14.9%	18.8%	21.5%	21.7%
每股收益 (元)	1.43	1.45	2.10	2.69
P/E	68.78	55.83	38.43	30.02
P/B	10.38	10.51	8.28	6.50
EV/EBITDA	48.17	40.47	28.00	21.49

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1915	2757	3496	4747	营业收入	1195	1831	2612	3322
现金	764	1066	1317	1973	营业成本	662	949	1331	1682
应收账款	282	591	654	930	营业税金及附加	23	26	37	47
其他应收款	10	21	24	33	销售费用	33	58	83	106
预付账款	33	31	44	56	管理费用	77	160	228	290
存货	473	674	934	1097	财务费用	2	11	17	22
其他流动资产	354	373	523	658	资产减值损失	10	10	10	10
非流动资产	1189	1487	1653	1803	公允价值变动收益	-2	5	5	5
长期投资	3	4	4	5	投资净收益	3	1	1	2
固定资产	642	932	1095	1238	营业利润	347	562	816	1045
无形资产	203	218	224	230	营业外收入	1	1	2	2
其他非流动资产	342	333	330	330	营业外支出	1	1	1	2
资产总计	3105	4244	5149	6549	利润总额	347	562	817	1045
流动负债	817	1440	1644	2149	所得税	42	84	122	157
短期借款	3	23	35	45	净利润	305	478	694	889
应付账款	191	645	527	953	少数股东损益	-5	-7	-10	-13
其他流动负债	623	772	1081	1151	归属母公司净利润	311	485	705	902
非流动负债	188	218	235	251	EBITDA	436	647	927	1179
长期借款	0	20	30	40	EPS (元)	1.43	1.45	2.10	2.69
其他非流动负债	188	198	205	211					
负债合计	1005	1657	1878	2400					
少数股东权益	17	10	-1	-14					
股本	220	335	335	335					
资本公积	754	752	752	752					
留存收益	1109	1489	2184	3076					
归属母公司股东权益	2082	2577	3271	4163					
负债和股东权益	3105	4244	5149	6549					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	350	632	518	928	成长能力				
净利润	305	478	694	889	营业收入	29.5%	53.2%	42.6%	27.2%
折旧摊销	98	91	111	129	营业利润	61.5%	61.9%	45.3%	28.0%
财务费用	24	12	15	17	归属于母公司净利	53.8%	56.0%	45.2%	28.0%
投资损失	-3	-1	-1	-2	获利能力				
营运资金变动	-72	67	-285	-90	毛利率(%)	44.6%	48.1%	49.0%	49.4%
其他经营现金流	376	395	964	962	净利率(%)	26.0%	26.5%	27.0%	27.2%
投资活动现金流	-172	-376	-271	-271	ROE(%)	14.9%	18.8%	21.5%	21.7%
资本支出	-140	-371	-261	-261	ROIC(%)	13.3%	17.1%	19.9%	20.4%
长期投资	0	-21	-26	-26	偿债能力				
其他投资现金流	-33	16	16	17	资产负债率(%)	32.4%	39.1%	36.5%	36.6%
筹资活动现金流	9	57	14	9	净负债比率(%)	47.9%	64.1%	57.4%	57.8%
短期借款	-68	20	12	10	流动比率	2.34	1.92	2.13	2.21
长期借款	-23	20	10	10	速动比率	1.66	1.37	1.47	1.61
普通股增加	5	115	0	0	营运能力				
资本公积增加	139	-1	0	0	总资产周转率	0.42	0.50	0.56	0.57
其他筹资现金流	-45	-97	-8	-11	应收账款周转率	4.21	4.19	4.19	4.19
现金净增加额	172	302	251	656	应付账款周转率	3.38	2.27	2.27	2.27

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.43	1.45	2.10	2.69	P/E	68.78	55.83	38.43	30.02
每股经营现金流	1.05	1.89	1.55	2.77	P/B	10.38	10.51	8.28	6.50
每股净资产	9.47	7.69	9.76	12.42	EV/EBITDA	48.17	40.47	28.00	21.49

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。