

蓝晓科技（300487）重大事项点评

# 首个藏区盐湖大项目+委托加工结算+长期战略合作昭示实力

**事项:**

- ❖ 2022年1月11日公司发布公告，近日公司与西藏国能矿业签订《西藏结则茶卡盐湖万吨级氢氧化锂委托加工合同》，利用自有技术、资金建设一期1万t/a盐湖卤水提取氢氧化锂生产线，力争于2023年12月前完成，并按本合同约定接受国能矿业委托生产加工氢氧化锂产品，后续视项目运行情况及双方意向投资建设二期2万t/a、三期2万t/a氢氧化锂生产线。
- ❖ 同时公司与亿纬锂能签订《战略合作协议》，在与国能矿业签订的上述合同框架下，亿纬锂能或亿纬锂能的指定出资人参与上述项目公司投资，与蓝晓科技在当地设立合资项目公司，公司将促使项目相关各方以具有竞争优势的价格向亿纬锂能及其指定方长期优先供应合格的锂盐，协议暂定合作期限15年。

**评论:**

- ❖ **低镁锂比盐湖的首次产业化，力证公司提锂工艺盐湖适用的全面性和技术优势。**西藏国能矿业是西藏城投的控股子公司，拥有结则茶卡盐湖和龙木错盐湖开采权，合计锂资源保有储量390万吨（碳酸锂计），单个公司锂资源储量位居亚洲第一，全球第四，本次项目开采的盐湖为结则茶卡盐湖，属于碳酸性盐湖，Li含量约为200mg/L，镁锂比非常低为1.15:1，本次项目产业化证实公司“吸附+膜”法及原卤提锂技术不仅适用于高镁锂比盐湖，在低镁锂比盐湖开发中同样具备较高竞争力。
- ❖ **西藏盐湖品味较高、开发潜力较大但开采困难，公司凭借先进工艺突破瓶颈，利好未来西藏盐湖提锂市场的开拓。**西藏地区锂资源非常丰富，锂资源量在我国盐湖资源中占比33%，拥有近500个盐湖，其中有11个盐湖查明锂资源量，包括龙木错、结则茶卡和扎布耶盐湖等，已探明锂储量合计2348.8万吨（碳酸锂计）。相较于青海盐湖，盐湖资源禀赋更优，提锂成本相对更低，富锂盐湖（Li含量>81.4mg/L）有61个。但西藏地质开采条件恶劣，青海盐湖的平均海拔在2600米左右，而西藏盐湖在4400米左右，运输、电力供应等各方面存在制约，基础设施和工业发展薄弱，开采量不如青海省，公司本次项目合作投建后，将实现西藏地区盐湖提锂产业化技术突破，利于未来在西藏地区进行项目开拓。
- ❖ **三大标杆项目验证公司技术可行性和先进性，在提锂需求高增长+锂价高企背景下，公司订单暴增，板块业绩增长有望提速。**在锂资源供需偏紧格局下，盐湖锂已成为重要资源补充，公司提锂技术需求暴增。目前掌握“吸附+膜”法工艺的公司包括蓝晓在内仅有3家，技术已实现产业化的公司仅2家，而蓝晓的吸附效率最优且产业化进程最快，获得国内外企业高度认可，并凭借原卤直提技术将提锂周期由2年缩短至2个月，符合目前提锂企业快速扩张的需求，竞争优势显著。除此订单外，公司2022年已启动或计划启动的产业化项目还包括：（1）锦泰二期“4kt/a碳酸锂生产线建设、运营和技术服务”，建造款2.74亿元，项目设计采购已启动；（2）五矿盐湖“1万吨/年碳酸锂工艺提升改扩建技改一期项目（单套吸附装置）EPC总承包”项目，中标金额0.497亿元；（3）金海锂业“10000吨碳酸锂EPC采购项目”签约，拟定合同价格4.56亿元。
- ❖ **委托加工结算+长期战略合作为新亮点。**在此次公布的两个项目中，茶卡盐湖项目采用了委托加工的模式，该模式大多采用保底收入+销售分成的模式，属于类股权的合作方式，是自公司提供成套盐湖提锂技术以来的新模式，为长期发展打开了新空间；此外，鉴于盐湖企业和蓝晓的优势互补，该两个项目的合作年限已经朝着15年去靠拢，意味着双方都迫切需要更加密切的合作关系，在盐湖资源开发进入加速期的当下，蓝晓的综合技术实力已经是产业发展的关键。
- ❖ **投资建议：**我们维持2021-2023年盈利预测值3.5亿元、4.4亿元和5.3亿元，对应EPS依次为1.57、2.02和2.43元/股，参考公司历史交易PE（TTM）中枢给予2023年50倍PE，按照2023年业绩给予121.5元/股的目标价，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**产能投放不及预期，下游需求不及预期，应收账款风险。

**强推（维持）**

目标价：121.5元

当前价：97.89元

华创证券研究所

**证券分析师：张文龙**

电话：010-66500885

邮箱：zhangwenlong@hcyjs.com

执业编号：S0360520050003

**公司基本数据**

总股本(万股)	21,979
已上市流通股(万股)	12,836
总市值(亿元)	215.15
流通市值(亿元)	125.66
资产负债率(%)	29.8
每股净资产(元)	9.1
12个月内最高/最低价	110.48/37.45

**市场表现对比图(近12个月)**

**相关研究报告**

《蓝晓科技（300487）深度研究报告：分离技术应用不断扩容，树脂分离龙头乘势而上》

2021-11-05

《蓝晓科技（300487）重大事项点评：盐湖提锂成套技术供应商再获大订单》

2022-01-06

**主要财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	923	1,390	1,843	2,196
同比增速(%)	-8.8%	50.6%	32.6%	19.2%
归母净利润(百万)	203	346	444	534
同比增速(%)	-19.6%	71.2%	28.6%	20.1%
每股盈利(元)	0.94	1.57	2.02	2.43
市盈率(倍)	104	62	48	40
市净率(倍)	13	11	9	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年1月11日收盘价

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	605	225	121	207
应收票据	1	62	72	46
应收账款	286	398	501	603
预付账款	14	32	44	41
存货	332	414	623	742
合同资产	8	3	5	8
其他流动资产	145	302	312	383
流动资产合计	1,383	1,433	1,673	2,022
其他长期投资	16	20	18	18
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	673	1,288	1,724	1,944
在建工程	42	142	267	367
无形资产	167	150	135	122
其他非流动资产	269	130	157	185
非流动资产合计	1,170	1,733	2,304	2,639
<b>资产合计</b>	<b>2,553</b>	<b>3,166</b>	<b>3,977</b>	<b>4,661</b>
短期借款	71	142	213	284
应付票据	91	63	84	110
应付账款	200	364	521	603
预收款项	0	0	0	0
合同负债	159	239	318	378
其他应付款	69	69	69	69
一年内到期的非流动负债	18	6	8	11
其他流动负债	87	143	182	220
流动负债合计	695	1,026	1,395	1,675
长期借款	23	23	23	23
应付债券	95	127	169	130
其他非流动负债	68	39	52	53
非流动负债合计	186	189	244	206
<b>负债合计</b>	<b>881</b>	<b>1,215</b>	<b>1,639</b>	<b>1,881</b>
归属母公司所有者权益	1,650	1,940	2,341	2,800
少数股东权益	22	11	-3	-20
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,672</b>	<b>1,951</b>	<b>2,338</b>	<b>2,780</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,553</b>	<b>3,166</b>	<b>3,977</b>	<b>4,661</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>260</b>	<b>237</b>	<b>537</b>	<b>676</b>
现金收益	326	447	624	767
存货影响	-17	-81	-209	-119
经营性应收影响	-41	-185	-121	-70
经营性应付影响	-152	135	178	109
其他影响	143	-79	65	-11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>-681</b>	<b>-742</b>	<b>-568</b>
资本支出	-77	-800	-725	-540
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	20	119	-17	-28
<b>融资活动现金流</b>	<b>-50</b>	<b>64</b>	<b>101</b>	<b>-22</b>
借款增加	-128	90	115	35
股利及利息支付	-55	-53	-88	-94
股东融资	1	1	1	1
其他影响	132	26	73	36

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>923</b>	<b>1,390</b>	<b>1,843</b>	<b>2,196</b>
营业成本	493	741	998	1,197
税金及附加	12	16	21	25
销售费用	24	36	47	56
管理费用	83	125	165	197
研发费用	55	82	109	130
财务费用	41	10	15	17
信用减值损失	2	-12	-16	-8
资产减值损失	-16	-6	-5	-4
公允价值变动收益	2	1	1	1
投资收益	1	1	1	1
其他收益	9	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>215</b>	<b>371</b>	<b>477</b>	<b>572</b>
营业外收入	3	1	1	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>217</b>	<b>371</b>	<b>477</b>	<b>573</b>
所得税	21	36	47	56
<b>净利润</b>	<b>196</b>	<b>335</b>	<b>430</b>	<b>517</b>
少数股东损益	-7	-11	-14	-17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>203</b>	<b>346</b>	<b>444</b>	<b>534</b>
NOPLAT	232	344	443	532
EPS(摊薄) (元)	0.94	1.57	2.02	2.43

**主要财务比率**

	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-8.8%	50.6%	32.6%	19.2%
EBIT 增长率	-10.7%	48.1%	28.9%	20.0%
归母净利润增长率	-19.6%	71.2%	28.6%	20.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.6%	46.7%	45.9%	45.5%
净利率	21.2%	24.1%	23.4%	23.5%
ROE	12.1%	17.7%	19.0%	19.2%
ROIC	14.2%	16.3%	17.2%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.5%	38.4%	41.2%	40.4%
债务权益比	16.4%	17.3%	19.9%	18.0%
流动比率	2.0	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.5	1.0	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	101	89	88	90
应付账款周转天数	184	137	160	169
存货周转天数	237	181	187	205
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.94	1.57	2.02	2.43
每股经营现金流	1.18	1.08	2.44	3.08
每股净资产	7.51	8.83	10.65	12.74
<b>估值比率</b>				
P/E	104	62	48	40
P/B	13	11	9	8
EV/EBITDA	54	39	28	23

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：张文龙

2018年加入华创证券研究所，上海交通大学硕士，能源化工组组长、高级分析师，第二届新浪金麒麟证券分析师.未来之星，第三届金麒麟基础化工新锐分析师第三名，Wind第九届金牌分析师煤炭第四名，对大宗商品、大化工、化工新材料有深入研究。

### 分析师：冯昱祺

伯明翰大学金融工程硕士，曾就职于神华集团，2020年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨欣悦

利兹大学统计学硕士。2021年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：李家豪

香港中文大学化学硕士。2021年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522