

蓝思科技(300433)/电子制造 激励落地高增长考核强信心, 外观龙头迈入高成长期
评级: 买入(维持)

市场价格: 29.24

目标价格: 37.80

分析师: 郑震湘

执业证书编号: S0740517080001

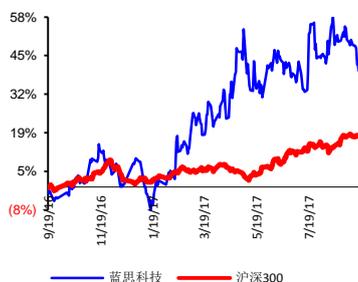
联系人: 周梦缘

电话: 0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,618
流通股本(百万股)	443
市价(元)	29.24
市值(百万元)	76,548
流通市值(百万元)	12,954

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 顺势扩产, 助力爆发
- 2 一季度奠定良好基础, 增速有望逐季上行
- 3 低点已过轻装上阵, 外观创新助力爆发

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,227	15,236	23,786	35,223	49,312
增长率 yoy%	18.8%	-11.6%	56.1%	48.1%	40.0%
净利润	1542.8	1203.6	2405.6	3573.5	5029.6
增长率 yoy%	31.1%	-22.0%	99.9%	48.5%	40.7%
每股收益(元)	0.59	0.46	0.92	1.37	1.92
每股现金流量	1.31	1.29	0.86	1.67	2.17
净资产收益率	9.1%	4.9%	12.4%	15.9%	18.9%
P/E	49.6	53.0	31.8	21.4	15.2
PEG	2.63	-4.59	0.57	0.45	0.38
P/B	1.9	4.6	4.7	3.9	3.1

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布限制性股票与股票期权激励方案, 拟向激励对象授予 1500 万股限制性股票, 占总股本的 0.57%, 首次授予价格 15.42 元/股; 拟向激励对象授予 1500 万份股票期权, 占总股本的 0.57%, 首次行权价格 30.84 元/股。限制性股票与股票期权均分 3 期解锁, 解锁条件分别为相较于 2016 年, 2017-19 年营收增长分别不低于 40%、75%、100%。
- **大手笔激励落地上下齐心, 高增速指引强化信心:** 本次激励方案同时包括限制性股票与股票期权, 合计占总股本比例达到 1.14%, 同时从激励对象来看, 不考虑预留部分, 中层核心业务及管理骨干占比超过 90%, 能够进一步强化公司凝聚力, 降低人才流失率, 使得公司玻璃加工工艺持续居于行业领先地位, 增长公司核心竞争力。公司此次激励方案中对于未来增速考虑目标较高, 有助于增强市场信心。
- **受益于外观创新大趋势, 迈入新一轮高速成长期:** 我们认为, 受益于创新大趋势, 公司未来成长性有望持续超越考核目标。目前机身设计去金属化是大趋势, 其中玻璃方案成熟度高, 成本更低, 有望成为中高端机型主流方案。从量上看, 双玻璃, 一片到两片, 从价值上看, 2.5D 到 3D, 价值量数倍增长, 将带动行业规模快速爆发。根据我们测算, 中高端机型手机玻璃市场将从 2016 年的 240 亿元增长到 2020 年的 850 亿元, 年均复合增速接近 40%, 公司作为中高端盖板玻璃市场龙头企业, 将持续受益, 带动公司买入新一轮高速成长期。
- **陶瓷积淀深厚锦上添花, 布局金属打造一站式解决平台:** 陶瓷作为非金属方案的重要选择, 未来有望在旗舰机型上与主流双玻璃产品形成差异化, 行业空间有望逐步扩大。公司在陶瓷领域积淀深厚, 具备从烧胚到成品的全套工艺流程, 且具备给小米 Mix、6 等产品批量出货经验, 未来随着陶瓷机壳放量, 有望锦上添花。同时公司通过收购深圳梦之坊, 布局金属加工领域, 有望凭借公司优质客户资源, 加速金属业务放量, 打造玻璃/陶瓷+金属一站式解决平台。
- **投资建议:** 双玻璃方案或成中高端手机市场主流, 未来有望保持 40%左右年均增速, 公司为行业龙头将率先受益, 我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 24.1/35.7/50.3 亿元, 增速为 100%/49%/41%, EPS 为 0.92/1.37/1.92 元, 当前股价对应 2017/18/19 年 PE 为 31.8/21.4/15.2X, 结合同类公司估值及公司业绩增速, 给予公司 2017 年 35 倍估值, 目标价 37.8 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 双面玻璃方案渗透率低预期, 3D 玻璃渗透率低预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8438	11324	15925	22645	营业收入	15236	23786	35223	49312
货币资金	2233	2768	4205	6853	营业成本	11385	17622	26096	36012
交易性金融资产	2	0	0	0	营业税金及附加	150	147	240	335
应收账款	3429	4771	6638	8831	销售费用	391	433	662	947
其他应收款	36	114	107	166	管理费用	2321	2857	4184	6430
存货	1958	2937	4215	6006	财务费用	11	247	242	175
非流动资产	15371	16342	17599	18949	资产减值损失	112	122	154	129
可供出售金融资产	14	5	6	8	公允价值变动	17	17	12	15
长期股权投资	45	27	32	35	投资收益	23	11	15	17
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	907	2386	3672	5314
固定资产	12077	12543	13251	13946	营业外收入	486	387	429	434
在建工程	295	1147	1574	1787	营业外支出	10	26	23	20
油气资产	0	0	0	0	利润总额	1383	2747	4079	5729
无形资产	1459	1573	1800	2196	所得税	178	341	504	697
资产总计	23809	27666	33524	41594	净利润	1205	2406	3574	5032
流动负债	9199	11249	13538	16934	少数股东损益	1	0	1	3
短期借款	4226	5151	4915	4764	归属母公司净利润	1204	2406	3573	5030
应付票据	256	411	756	898	EPS(元)	0.55	0.92	1.37	1.92
应付账款	3540	4681	6742	10022					
其他	1177	1006	1124	1250	主要财务比率				
非流动负债	532	133	378	266	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	100	133	83	25	成长性				
其他	432	0	295	241	营业收入增长率	-11.6%	56.1%	48.1%	40.0%
负债合计	9731	11383	13916	17200	营业利润增长率	-33.1%	163.0%	53.9%	44.7%
股本	2182	2618	2618	2618	净利润增长率	-22.0%	99.9%	48.5%	40.7%
资本公积	3207	2989	2989	2989	盈利能力				
未分配利润	7776	9448	12354	16510	毛利率	25.3%	25.9%	25.9%	27.0%
少数股东权益	77	77	78	81	净利率	7.9%	10.1%	10.1%	10.2%
股东权益合计	14078	16283	19608	24394	ROE	8.6%	14.8%	18.3%	20.7%
负债及权益合计	23809	27666	33524	41594					
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	40.9%	41.1%	41.5%	41.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	流动比率	0.92	1.01	1.18	1.34
净利润	1205	2406	3573	5030	速动比率	0.68	0.73	0.83	0.95
折旧和摊销	1185	759	939	1165	营运能力				
资产减值准备	112	-17	390	265	资产周转率	68.8%	92.4%	115.1%	131.3%
无形资产摊销	68	78	74	73	应收帐款周转率	429.1%	552.3%	588.7%	605.0%
公允价值变动损失	-17	17	12	15	每股资料(元)				
财务费用	237	247	242	175	每股收益	0.55	0.92	1.37	1.92
投资损失	-23	-11	-15	-17	每股经营现金	1.29	0.86	1.67	2.17
少数股东损益	1	0	1	3	每股净资产	5.35	6.19	7.46	9.29
营运资金的变动	738	1062	1099	775	估值比率(倍)				
经营活动产生现金	3379	2249	4361	5681	PE	53.0	31.8	21.4	15.2
投资活动产生现金	-3278	-2151	-2293	-2457	PB	5.5	4.7	3.9	3.1
融资活动产生现金	191	438	-631	-576					
现金净变动	430	535	1437	2648					
现金的期初余额	1772	2233	2768	4205					
现金的期末余额	2202	2768	4205	6853					

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。