

# 蓝思科技 (300433)

公司研究/简评报告

## 三季度报符合预期，新增产能加快业绩释放

简评报告/电子元器件

2017年10月27日

### 一、事件概述

10月26日晚间，蓝思科技发布2017年三季度报：2017年1~9月实现营业收入151.17亿元，同比增长41.93%，实现归属于上市公司股东的净利润8.93亿元，同比增长12.39%，扣非净利润7.54亿元，同比增长35.37%，折合EPS为0.34元；Q3实现营收64.56亿元，实现归属于上市公司股东的净利润5.82亿元，同比增长6.30%，折合EPS为0.22元。

### 二、分析与判断

#### 业绩符合预期，新增产能开始释放，客户合作广度增加

1、(1)公司在业绩预告中预测：前三季度归属于上市公司股东的净利润为85,851.08万元~94,062.84万元，同比增长约8%~18%，第三季度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长0~15%；实际业绩落入预测均值附近。(2)综合毛利率为25.00%，同比下降0.70个百分点。(3)期间费用率为17.42%，同比下降1.13个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为1.94%/14.07%/1.41%，分别上升0.10个百分点，下降1.93个百分点，上升0.70个百分点。

2、(1)2017年第三季度营收64.56亿元，同比提升29.28%，归母净利润58195.76万元，同比上升6.30%，折合EPS为0.2223元。(2)综合毛利率为26.35%，同比下降2.74个百分点。(3)期间费用率为14.45%，同比上升1.51个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为1.90%/10.83%/1.72%，分别变化0.45/-0.25/1.31个百分点。

3、报告期内，公司与客户协同开发的多款前后盖防护玻璃并量产，重点客户份额持续提升，同时浏阳南园生产基地开始释放产能，营收大幅提升；但新生产基地处于量产初期，成本增速略高于收入增速。此外，公司通过贷款投资新生产基地，导致利息支出增加，拉高了财务费用率。

4、随着新建产能基地员工熟练度不断提升，设备、技术不断磨合，产品良率将持续提升，毛利率有望回升；同时，多款智能手机前后盖防护玻璃产能持续爬坡，新增产能将在未来逐渐达产，业绩将持续增长。

#### 5G和无线充电促手机后盖非金属化，苹果、华为旗舰机加速手机外壳玻璃化

1、5G临近和无线充电渗透率提升促使智能手机规模化采用“金属中框+非金属材料”方案，预计明年搭载无线充电的智能手机约为5.5~6亿部。9月苹果发布了前后盖均搭载2.5D玻璃的iPhone 8/8plus、iPhone X等新品，10月华为发布的Mate10系列采用四曲面3D玻璃后盖方案。玻璃外壳成熟、产能充裕，iPhone X和Mate 10加速智能手机金属外壳走向玻璃化，玻璃外观件市场空间有望翻倍。

2、四季度是智能手机销售旺季，重磅产品iPhone X将自11月开始大量出货，产业链在Q4进入加速备货阶段。iPhone X创新力度大，手机外观革新大，将引领新一轮换机潮，华为是国产手机领导者，Mate10系列有望带领新一轮国产手机后壳非金属化潮流，公司将持续受益。

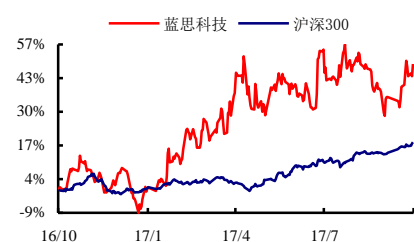
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：36.6—42.7元

#### 交易数据 2017-10-26

收盘价(元)	31.80
近12个月最高/最低	38.68/23.16
总股本(百万股)	2,618
流通股本(百万股)	443
流通股比例(%)	16.92
总市值(亿元)	832
流通市值(亿元)	141

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

#### 研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

#### 相关研究

- 《民生电子行业事件点评：华为发布Mate10系列，AI芯片引领行业趋势》20171017
- 《蓝思科技(300433)公司点评：业绩符合预期，新基地产能开始量产》20171016

➤ **发行可转债将解决玻璃加工产能瓶颈，股权激励彰显中长期发展信心**

1、发行可转债获得中国证监会核准，募投项目将进一步提升外观防护玻璃件的产能，满足下游玻璃外观件的旺盛需求，同时将优化公司资产负债结构。

2、公司拟向激励对象首次授予 1200 万股（占总股本的 0.46%），首次授予价格为 15.42 元/股；拟向激励对象首次授予 1200 万份，股票期权首次行权价格为 30.84 元/股。业绩考核目标为以 2016 年营收为基准，2017~2019 年营业收入增长率分别不低于 40%、75%、100%。本次股权激励计划数量大、覆盖范围广，将有效激发管理层和员工的主观能动性，彰显公司长期发展信心。

### 三、盈利预测与投资建议

公司是全球消费电子产品防护玻璃的领先企业，专注于触控防护面板的研发、生产与销售，具有成熟的制造工艺、量产能力、顶级消费电子客户资源等竞争优势，布局蓝宝石、陶瓷等新材料将打造新的增长点。

不考虑可转债和股权激励摊薄，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.81 元、1.22 元和 1.37 元。考虑到公司在防护玻璃领先地位和产业布局，给予公司 2018 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 36.6~42.7 元，维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、智能手机出货不及预期；2、消费电子市场偏好转变；3、项目达产进度不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	15,236	23,100	32,900	41,000
增长率（%）	-11.6%	51.6%	42.4%	24.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,204	2,107	3,191	3,587
增长率（%）	-22.0%	75.1%	51.4%	12.4%
每股收益（元）	0.57	0.81	1.22	1.37
PE（现价）	55.8	39.5	26.1	23.2
PB	5.0	5.2	4.3	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	15,236	23,100	32,900	41,000
营业成本	11,385	17,400	24,500	31,000
营业税金及附加	150	196	294	361
销售费用	391	462	658	820
管理费用	2,321	2,911	4,113	5,125
EBIT	990	2,131	3,335	3,694
财务费用	11	114	19	0
资产减值损失	112	72	146	63
投资收益	23	19	21	20
营业利润	907	1,964	3,191	3,651
营业外收支	476	445	455	452
利润总额	1,383	2,409	3,646	4,103
所得税	178	300	452	513
净利润	1,205	2,109	3,194	3,590
归属于母公司净利润	1,204	2,107	3,191	3,587
EBITDA	2,243	3,895	5,126	5,706

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2233	227	1863	5280
应收账款及票据	3473	4777	7089	8758
预付款项	11	13	20	24
存货	1958	2880	4107	5175
其他流动资产	725	725	725	725
流动资产合计	8438	8653	13730	19876
长期股权投资	45	45	45	45
固定资产	12077	13363	14629	15902
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	15371	15266	15183	14864
资产合计	23809	23919	28914	34740
短期借款	4226	832	0	0
应付账款及票据	3796	4920	7006	8832
其他流动负债	52	52	52	52
流动负债合计	9199	7199	9000	11236
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	432	432	432	432
非流动负债合计	532	532	532	532
负债合计	9731	7731	9532	11768
股本	2182	2618	2618	2618
少数股东权益	77	79	82	85
股东权益合计	14078	16187	19381	22972
负债和股东权益合计	23809	23919	28914	34740

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-11.6%	51.6%	42.4%	24.6%
EBIT 增长率	-42.3%	115.2%	56.5%	10.8%
净利润增长率	-22.0%	75.1%	51.4%	12.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.3%	24.7%	25.5%	24.4%
净利润率	7.9%	9.1%	9.7%	8.7%
总资产收益率 ROA	5.1%	8.8%	11.0%	10.3%
净资产收益率 ROE	8.6%	13.1%	16.5%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.9	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.7	0.8	1.1	1.3
现金比率	0.2	0.0	0.2	0.5
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.1	74.4	76.3	75.7
存货周转天数	62.1	59.8	60.6	60.3
总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.8	1.2	1.4
每股净资产	6.4	6.2	7.4	8.7
每股经营现金流	1.5	1.0	1.4	1.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	55.8	39.5	26.1	23.2
PB	5.0	5.2	4.3	3.6
EV/EBITDA	38.2	21.6	15.9	13.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,205	2,109	3,194	3,590
折旧和摊销	1,365	1,836	1,937	2,075
营运资金变动	705	(878)	(935)	(536)
经营活动现金流	3,379	2,717	3,739	4,658
资本开支	2,911	1,233	1,274	1,260
投资	(391)	0	0	0
投资活动现金流	(3,278)	(1,214)	(1,253)	(1,240)
股权募资	3,113	0	0	0
债务募资	(2,124)	0	0	0
筹资活动现金流	191	(3,508)	(851)	0
现金净流量	293	(2,005)	1,636	3,417

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。