

## 行业龙头强者恒强，业绩超预期 买入（维持）

2020 年 10 月 26 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 30,258 | 41,631 | 53,134 | 66,613 |
| 同比（%）      | 9.2%   | 37.6%  | 27.6%  | 25.4%  |
| 归母净利润（百万元） | 2,469  | 4,895  | 6,554  | 8,203  |
| 同比（%）      | 287.6% | 98.3%  | 33.9%  | 25.2%  |
| 每股收益（元/股）  | 0.58   | 1.12   | 1.50   | 1.87   |
| P/E（倍）     | 59.16  | 30.77  | 22.98  | 18.36  |

公告：公司 2020 年前三季度公司营业收入为 260.83 亿元，同比增长 26.64%，归母净利润为 34.32 亿元，同比增长 209.63%。2020 年 Q3 公司营业收入为 105.15 亿元，同比增长 13.85%，归母净利润为 15.2 亿元，同比增长 20.2%，扣非归母净利润 14.78 亿元，同比增长 21.22%。

### 投资要点

■ **龙头效应凸显，业绩超预期：**公司 2020 年前三季度归母净利润同比增长 209.63%，2020 年 Q3 归母净利润同比增长 20.2%，业绩超预期。凭借先进的工艺技术、领先的研发量产能力和智能制造的规模优势，公司在各大细分应用市场的新品产销顺利，各产线满负荷运作，优质客户和产品资源加速向公司集中，带动业绩创历史新高。公司 2020 年 Q3 毛利率 29.83%，同比增长 0.61 个百分点，净利率 14.73%，同比增长 0.69 个百分点，公司高效推进新品研发创新，优化产品结构，同时原材料自制比例持续提升，盈利能力持续增强。2020 年前三季度资产负债率 53.08%，同比下降 8.54 个百分点，经营活动产生的现金流量净额 42.5 亿元，同比增长 22.48%。

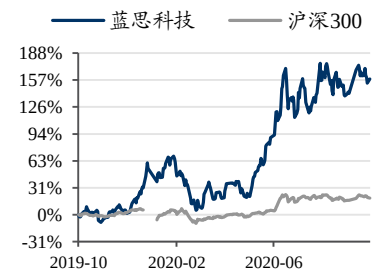
■ **外观件龙头强者恒强，率先受益大客户新机备货：**苹果 iPhone12 新机全系搭载超瓷晶面板，公司作为核心供应商与苹果协同推进玻璃新品研发，供应份额优势明显，单机价值进一步提升；同时，iPhone12 回归金属中框设计，公司通过收购可胜/可利切入苹果金属机壳的供应链，此次苹果在产品设计和材质方面的更新有望提升智能终端对金属中框的产品需求，未来新机备货起量有望为公司贡献可观的业绩增量。同时，华为旗舰 Mate40 采用了全新的超曲环幕屏，高端 3D 玻璃在安卓市场持续渗透，公司作为华为、小米等知名厂商供应商，市占率稳居行业首位。

■ **平台化整合加速推进，不断拓宽成长边界：**公司玻璃、蓝宝石、金属中框的工艺技术和市场地位领先。产品在智能手机、智能手表和汽车电子等应用市场积极拓展。同时，公司智能制造水平不断提高，进一步扩大了公司核心竞争优势。随着定增项目的落地，公司有望进一步增强在智能手机、智能穿戴和汽车电子领域的生产规模优势和盈利能力。公司不断加强产业链的垂直整合，为客户提供更完善的产品组合和一站式综合产品解决方案，逐步构建起平台型竞争优势，未来业绩的增长动能充足。

■ **盈利预测与投资评级：**不考虑收购可胜&可利，预计公司 2020-2022 年营收为 416.31、531.34、666.13 亿元，同比增长 37.6%、27.6%、25.4%；归母净利润为 48.95、65.54、82.03 亿元，同比增长 98.3%、33.9%、25.2%，实现 EPS 为 1.12、1.50、1.87 元，对应 PE 为 31、23、18 倍。参考立讯精密等可比公司估值，给予公司 2021 年 40 倍目标 PE，目标价 60 元，目标市值约 2500 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 34.36       |
| 一年最低/最高价      | 11.96/39.54 |
| 市净率(倍)        | 5.84        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 150124.26   |

### 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 5.89    |
| 资产负债率(%)    | 53.08   |
| 总股本(百万股)    | 4383.86 |
| 流通 A 股(百万股) | 4369.16 |

### 相关研究

- 1、《蓝思科技 (300433)：苹果新机外观件创新显著，公司产业链优势地位持续强化》2020-10-15
- 2、《蓝思科技 (300433)：强强联合开拓蓝宝石市场，巩固成本与产能优势》2020-09-30
- 3、《蓝思科技 (300433)：垂直整合加速，新兴龙头崛起》2020-08-19

蓝思科技三大财务预测表

| 资产负债表 (百万<br>元)         |               |               |               |                | 利润表 (百万元)        |               |               |               |               |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                         | 2019A         | 2020E         | 2021E         | 2022E          |                  | 2019A         | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
| <b>流动资产</b>             | <b>16,630</b> | <b>28,044</b> | <b>34,227</b> | <b>49,246</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>30,258</b> | <b>41,631</b> | <b>53,134</b> | <b>66,613</b> |
| 现金                      | 5,666         | 11,036        | 16,159        | 23,960         | 减:营业成本           | 22,629        | 30,894        | 38,942        | 48,201        |
| 应收账款                    | 6,769         | 11,047        | 11,692        | 16,815         | 营业税金及附加          | 286           | 378           | 489           | 610           |
| 存货                      | 3,212         | 4,942         | 5,336         | 7,386          | 营业费用             | 439           | 1,195         | 1,621         | 2,365         |
| 其他流动资产                  | 983           | 1,019         | 1,039         | 1,085          | 管理费用             | 1,802         | 2,488         | 2,610         | 3,736         |
| <b>非流动资产</b>            | <b>30,398</b> | <b>38,079</b> | <b>44,954</b> | <b>52,562</b>  | 财务费用             | 706           | 740           | 1,518         | 1,758         |
| 长期股权投资                  | 42            | 57            | 72            | 88             | 资产减值损失           | -408          | 416           | 531           | 666           |
| 固定资产                    | 23,992        | 31,934        | 38,712        | 46,000         | 加:投资净收益          | 12            | 1             | 5             | 4             |
| 在建工程                    | 2,070         | 1,448         | 1,153         | 1,064          | 其他收益             | 0             | -1            | -0            | -0            |
| 无形资产                    | 2,938         | 3,312         | 3,696         | 4,085          | <b>营业利润</b>      | <b>2,823</b>  | <b>5,520</b>  | <b>7,427</b>  | <b>9,281</b>  |
| 其他非流动资产                 | 1,356         | 1,329         | 1,321         | 1,324          | 加:营业外净收支         | 16            | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>             | <b>47,029</b> | <b>66,124</b> | <b>79,181</b> | <b>101,808</b> | <b>利润总额</b>      | <b>2,839</b>  | <b>5,520</b>  | <b>7,427</b>  | <b>9,281</b>  |
| <b>流动负债</b>             | <b>19,008</b> | <b>34,193</b> | <b>41,691</b> | <b>57,221</b>  | 减:所得税费用          | 410           | 773           | 1,040         | 1,299         |
| 短期借款                    | 8,259         | 19,000        | 25,000        | 35,000         | 少数股东损益           | -39           | -147          | -167          | -222          |
| 应付账款                    | 7,894         | 12,484        | 13,203        | 18,592         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>2,469</b>  | <b>4,895</b>  | <b>6,554</b>  | <b>8,203</b>  |
| 其他流动负债                  | 2,855         | 2,709         | 3,488         | 3,628          | EBIT             | 3,393         | 6,209         | 8,467         | 10,612        |
| <b>非流动负债</b>            | <b>5,583</b>  | <b>5,710</b>  | <b>5,672</b>  | <b>5,692</b>   | EBITDA           | 6,102         | 8,915         | 12,110        | 15,250        |
| 长期借款                    | 3,373         | 3,500         | 3,462         | 3,482          |                  |               |               |               |               |
| 其他非流动负债                 | 2,210         | 2,210         | 2,210         | 2,210          |                  |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>             | <b>24,591</b> | <b>39,903</b> | <b>47,363</b> | <b>62,912</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |
| 少数股东权益                  | 78            | -69           | -236          | -458           | 每股收益(元)          | 0.58          | 1.12          | 1.50          | 1.87          |
|                         |               |               |               |                | 每股净资产(元)         | 5.26          | 6.00          | 7.31          | 8.98          |
| 归属母公司股东权益               | 22,359        | 26,290        | 32,054        | 39,353         | 发行在外股份(百万<br>股)  | 4251          | 4384          | 4384          | 4384          |
| <b>负债和股东权益</b>          | <b>47,029</b> | <b>66,124</b> | <b>79,181</b> | <b>101,808</b> | ROIC(%)          | 7.8%          | 10.3%         | 11.4%         | 11.2%         |
|                         |               |               |               |                | ROE(%)           | 10.8%         | 18.1%         | 20.1%         | 20.5%         |
| <b>现金流量表 (百万<br/>元)</b> |               |               |               |                | 毛利率(%)           | 25.2%         | 25.8%         | 26.7%         | 27.6%         |
| 经营活动现金流                 | 7,251         | 6,546         | 11,772        | 12,409         | 销售净利率(%)         | 8.2%          | 11.8%         | 12.3%         | 12.3%         |
| 投资活动现金流                 | -4,463        | -10,387       | -10,513       | -12,243        | 资产负债率(%)         | 52.3%         | 60.3%         | 59.8%         | 61.8%         |
| 筹资活动现金流                 | -1,820        | 9,211         | 3,863         | 7,634          | 收入增长率(%)         | 9.2%          | 37.6%         | 27.6%         | 25.4%         |
| 现金净增加额                  | 1,040         | 5,370         | 5,123         | 7,800          | 净利润增长率(%)        | 287.6%        | 98.3%         | 33.9%         | 25.2%         |
| 折旧和摊销                   | 2,709         | 2,706         | 3,642         | 4,639          | P/E              | 59.16         | 30.77         | 22.98         | 18.36         |
| 资本开支                    | 4,521         | 7,666         | 6,859         | 7,592          | P/B              | 6.53          | 5.73          | 4.70          | 3.83          |
| 营运资本变动                  | 802           | -1,647        | 229           | -1,966         | EV/EBITDA        | 26.17         | 18.52         | 13.70         | 11.03         |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>