



2020-10-26

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

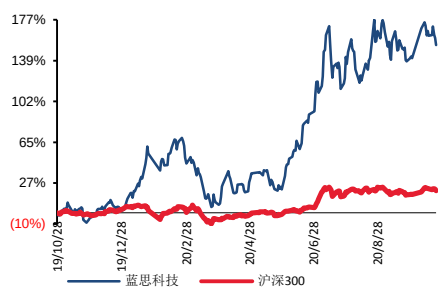
目标价: 41.90

昨收盘: 33.71

信息技术 技术硬件与设备

业绩再创新高，大客户新机备货高峰已然来临

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,384/4,369
总市值/流通(百万元)	147,780/147,284
12 个月最高/最低(元)	36.77/12.22

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《蓝思科技:可成系机壳资产收购落地,平台型布局蓝图已然展开》--2020/08/19

蓝思科技(300433)《蓝思科技:数据成长体现竞争优势,创新求异保障行业成长》--2020/08/18

蓝思科技(300433)《从部分核心财务指标看蓝思科技的王者归来》--2020/07/08

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

事件: 2020 年前三季度, 公司实现营业收入 260.83 亿元, 同比增长 26.64%, 归母净利润 34.32 亿元, 同比增长 209.63%, 扣非归母净利润 30.93 亿元, 同比增长 257.22%。

其中, 第三季度实现营业收入 105.15 亿元, 同比增长 13.85%, 归母净利润 15.20 亿元, 同比增长 20.20%, 扣非归母净利润 14.78 亿元, 同比增长 21.22%

三季度业绩创新高, 期待大客户新机备货高峰期公司的表现。第三季度, 在大客户新机发布较往年推迟一个月, 相关产业链公司均表示备货高峰有所延后的大环境下, 公司仍实现创历史新高的单季度业绩表现, 实属不易, 充分体现了公司在客户积累、产能储备、技术和交付能力等诸多方面的竞争力和优势, 这些特质是公司能够长期、稳定获得核心客户订单的基础。同时, 公司在成本管控和内部配套等方面继续升级, 化工、刀具、抛光、模切、研磨切削、印刷、包材等前十大材料的自制比例持续提高, 得益于此, 公司单季度相比去年同期进一步提升, 达到 29.83%。

展望四季度及明年一季度, 第一代 5G iPhone 已经发布, 旺盛的换机需求有望助力新版 iPhone 的出货量不断超预期, 这一点已在近两周的销售情况中初现端倪, 而大客户新产品优异的出货情况, 则是公司未来两个季度交出高质量业绩答卷的核心支撑之一。

iPhone 12 着眼耐用性提升, 蓝思作为核心外观件供应商明确受益。

新近发布的 iPhone 12, 在使用舒适度和外观效果提升方面仍是不遗余力: 整机厚度减薄 11%、重量减轻 16%、新引入石墨色、海洋蓝等配色。而为了让用户能够在日常使用中更好、更直观地体验此类提升, iPhone 12 在耐用性上进行了大幅升级, 譬如超瓷晶盖板的导入、双离子交换工艺的沿用以及盖板与中框边缘齐平的设计等, 均是出于加强防护能力的目的。尤其是超瓷晶, 纳米级瓷晶体的引入以及晶体类型和结晶度的控制, 使得盖板材质兼具瓷的硬度和玻璃的透光性, 同时抗摔落能力亦大幅加强。当然, 硬度等性能的提升, 使得超瓷晶盖板相较玻璃的加工工艺难度更进一步, 所需的加工步骤和时长均有所提升, 因此, 据产业调研了解, 即使相较高质量的大猩猩玻璃, 超瓷晶盖板的价值量亦有 30%-40%的提升, 蓝思是超瓷晶盖板的主力供应商, 负责全道加工, 价值量的提升对公司业绩弹性的增强相当明确。

执业资格证书编码：S1190119110024

iPhone 盖板单机价值量判断存在预期差，重视安卓系跟随效仿带来的市场空间增量及格局变化。在 iPhone 12 发布会之前，由于苹果方面对盖板材质升级的保密措施，不少投资者在看完非正式渠道流出的渲染图之后，担忧重回 2D 结构会导致上下盖板价值量的下滑，即使在 iPhone 发布接近两周的当下，仍有投资者对超瓷晶盖板的情况一知半解，更遑论对安卓跟随的预期判断，而如果安卓系最终选择跟入这种类型的设计变化，对盖板整体市场空间提升的带动将非常明确，此外，超瓷晶盖板加工难度的提升，将进一步拔高行业的准入门槛，进而使得市场份额继续往头部企业集中，投资者应重视此类市场格局变化对蓝思业绩成长确定性的正向推动效应。

盈利预测和评级：维持买入评级。近两周不管是线上还是线下，iPhone 12 的销售情况均较为理想，苹果新机出货量的持续超预期，叠加公司产品价值量提升带来的弹性增量，将为公司未来 2-3 个季度的业绩成长提供了明确的支撑，长期来看，玻壳行业竞争壁垒拔高的情况下，公司的龙头地位将更难以撼动，与二三线竞争者之间的差距将不断拉大，横向切入金属中框赛道以及相伴随的“小组装”订单斩获预期，则有望为公司的长期成长提供新的引擎，考虑可成系资产明年开始贡献业绩，我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 50.02 亿、73.18 亿和 90.24 亿元，当前股价对应 PE 30.11、20.58 和 16.69 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）因疫情全球蔓延或全球宏观经济下滑导致消费者购机能力减弱，大客户新机销售情况不及预期；（2）安卓系跟进超瓷晶意愿不够强烈；（3）竞争对手恶性降价导致行业利润率下滑。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30258	39518	54677	71997
(+/-%)	9.17	30.60	38.36	31.68
净利润(百万元)	2469	5002	7318	9024
(+/-%)	304.48	103.56	45.48	23.58
摊薄每股收益(元)	0.56	1.14	1.67	2.06
市盈率(PE)	61.01	30.11	20.58	16.69

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,497	5,666	7,904	13,539	27,808	营业收入	27,717	30,258	39,518	54,677	71,997
应收和预付款项	6,295	6,921	8,031	11,583	12,576	营业成本	21,445	22,629	28,196	38,979	51,291
存货	2,760	3,212	4,179	6,039	5,848	营业税金及附加	230	286	316	394	598
其他流动资产	845	830	1,057	1,683	1,733	销售费用	557	439	573	793	1,260
流动资产合计	14,397	16,630	21,170	32,843	47,964	管理费用	2,031	1,802	3,794	5,249	7,164
长期股权投资	34	42	42	42	42	财务费用	614	706	605	408	521
投资性房地产	0	279	246	212	179	资产减值损失	833	-408	321	495	760
固定资产	22,730	23,992	21,847	17,458	13,914	投资收益	-21	12	0	0	0
在建工程	1,414	2,070	1,233	1,684	838	公允价值变动	23	0	0	0	0
无形资产	2,599	2,938	2,620	2,301	1,983	营业利润	1,110	2,828	5,735	8,378	10,419
长期待摊费用	28	21	10	0	0	其他非经营损益	-184	11	83	86	41
其他非流动资产	1,939	1,056	2,032	2,383	2,456	利润总额	926	2,839	5,818	8,464	10,460
资产总计	43,140	47,029	49,199	56,924	67,376	所得税	325	410	873	1,270	1,569
短期借款	9,575	8,259	4,788	0	0	净利润	601	2,429	4,945	7,194	8,891
应付和预收款项	8,924	9,806	10,709	16,456	18,425	少数股东损益	-36	-39	-57	-124	-132
长期借款	5,257	3,373	3,373	3,373	3,373	归母股东净利润	637	2,469	5,002	7,318	9,024
其他负债	2,296	3,153	3,223	3,246	3,315	预测指标					
负债合计	26,053	24,591	22,093	23,076	25,113		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	3,927	4,251	4,251	4,251	4,251	毛利率	22.63%	25.21%	28.65%	28.71%	28.76%
资本公积	1,796	5,029	5,029	5,029	5,029	销售净利率	2.17%	8.03%	12.51%	13.16%	12.35%
留存收益	11,332	13,080	17,806	24,671	33,219	销售收入增长率	16.94%	9.16%	30.61%	38.36%	31.68%
归母公司股东权益	17,055	22,359	27,085	33,950	42,498	EBIT 增长率	-44.15%	138.10%	74.20%	37.68%	19.25%
少数股东权益	32	78	21	-103	-235	净利润增长率	-70.31%	304.48%	103.56%	45.48%	23.58%
股东权益合计	17,087	22,438	27,107	33,848	42,263	ROE	0.04	0.11	0.18	0.22	0.21
负债和股东权益	43,140	47,029	49,199	56,924	67,376	ROA	0.03	0.08	0.13	0.15	0.15
现金流量表(百万)						ROIC	0.05	0.1	0.15	0.2	0.25
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.15	0.56	1.14	1.67	2.06
经营性现金流	4,917	7,233	8,440	11,661	14,831	PE(X)	236.46	61.01	30.11	20.58	16.69
投资性现金流	-9,201	-4,463	-2,068	-705	-358	PB(X)	8.83	6.74	5.56	4.44	3.54
融资性现金流	2,809	-1,820	-4,135	-5,321	-205	PS(X)	5.43	4.98	3.81	2.75	2.09
现金增加额	-1,217	1,023	2,237	5,635	14,269	EV/EBITDA(X)	41.03	25.16	14.74	11.46	9.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。