

2021年01月25日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

## 业绩超高增长创新高, 新篇章开启 买入 (维持)

| 盈利预测与估值     | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 30,258 | 39,048 | 63,041 | 80,018 |
| 同比 (%)      | 9.2%   | 29.1%  | 61.4%  | 26.9%  |
| 归母净利润 (百万元) | 2,469  | 4,975  | 7,053  | 9,187  |
| 同比 (%)      | 287.6% | 101.5% | 41.8%  | 30.3%  |
| 每股收益 (元/股)  | 0.58   | 1.00   | 1.42   | 1.85   |
| P/E (倍)     | 61.09  | 35.47  | 25.02  | 19.21  |

公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年归母净利润为 48.88-50.61 亿元左右, 同比增长 98%-105%, 其中 2020 年 Q4 归母净利润为 14.56-16.29 亿元, 同比增长 7.03%-19.73%。

### 投资要点

- **行业龙头强者恒强, 业绩创新高:** 公司预计 2020 年归母净利润同比增长 98%-105%, 其中 2020Q4 归母净利润同比增长 7.03%-19.73%, 业绩创新高。2020 年以来, 公司各类主要产品订单充足, 市场需求持续旺盛, 扩大了公司在全球中高端细分产品领域的市场份额; 同时, 公司新产品生产交付顺利, 客户与产品结构持续优化, 化工、刀具、抛光等材料自制比例持续提高, 使得公司成本优势不断扩大, 盈利能力稳步提升。
- **垂直整合战略成效显著, 消费电子业务迈上新台阶:** 作为消费智能终端外观件龙头, 公司持续加大新材料、新工艺、新设备、新产品的创新投入, 依托领先的智能制造水平、快速打样及量产能力, 公司实现了超瓷晶玻璃、四曲面 3D 玻璃等产品的首创应用, 不断提升产品附加值, 同时, 公司已完成收购可胜、可利各 100% 股权的交割工作, 实现了向手机金属机壳加工及组装的业务拓展, 随着玻璃+机壳+组装战略的推进, 公司产品组合将更为完善, 可为客户提供一站式综合产品解决方案, 有望打造消费电子业务的全新增长点, 提升公司综合竞争力和盈利能力, 并为公司进一步向下游供应链进行业务拓展、提升市场份额奠定基础。
- **加速集聚全球优质客户资源, 不断拓宽成长边界:** 公司凭借强大的研发创新能力、领先的工艺技术和先进的智能制造产线, 提高各类智能终端的产品集成度, 协同客户优化供应链管理成本, 强化了产业链核心竞争力, 2020 年公司定增如期发行, 并得到众多长线价值投资机构的参与支持, 凸显了公司在全球电子产业链的重要价值和优势地位。随着募投项目实施, 公司一方面可巩固消费电子业务优势地位, 把握 5G、IoT 等新兴机遇, 另一方面将加快汽车电子布局, 依托既有资源, 提升智能汽车零组件产能, 推进市场拓展。目前, 公司汽车电子业务稳步推进, 仪表盘+车窗产品有望成为公司的全新增量, 单车价值显著提升。公司在玻璃、金属等领域的平台化竞争优势逐步凸显, 与苹果、HMOV、特斯拉等知名客户达成合作, 加速集聚优质市场资源, 未来业绩增长动能充足。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑收购可胜&可利, 我们预计公司 2020/2021/2022 年营收为 390.48/630.41/800.18 亿元, 同比增长 29.1%/61.4%/26.9%; 归母净利润为 49.75/70.53/91.87 亿元, 同比增长 101.5%/41.8%/30.3%, 实现 EPS 为 1.00/1.42/1.85 元, 对应 PE 为 35/25/19 倍。参考立讯精密等可比公司估值, 给予公司 2021 年 35 倍目标 PE, 目标价 49.7 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)        | 35.48       |
| 一年最低/最高价      | 13.38/41.40 |
| 市净率(倍)        | 6.02        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 155040.15   |

### 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)    | 4973.48 |
| 流通 A 股(百万股) | 4369.79 |

### 相关研究

- 1、《蓝思科技 (300433): 行业龙头强者恒强, 业绩超预期》2020-10-27
- 2、《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
- 3、《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

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>43,628</b> | <b>54,162</b>  | <b>54,849</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>30,258</b> | <b>39,048</b> | <b>63,041</b> | <b>80,018</b> |
| 现金              | 5,666         | 28,244        | 28,266         | 29,029         | 减:营业成本           | 22,629        | 28,977        | 46,203        | 57,901        |
| 应收账款            | 6,769         | 9,941         | 17,037         | 17,207         | 营业税金及附加          | 286           | 354           | 580           | 733           |
| 存货              | 3,212         | 4,436         | 7,759          | 7,523          | 营业费用             | 439           | 912           | 2,364         | 3,113         |
| 其他流动资产          | 983           | 1,007         | 1,100          | 1,090          | 管理费用             | 1,802         | 2,329         | 3,942         | 5,366         |
| <b>非流动资产</b>    | <b>30,398</b> | <b>35,939</b> | <b>53,343</b>  | <b>63,135</b>  | 财务费用             | 706           | 475           | 1,334         | 1,714         |
| 长期股权投资          | 42            | 57            | 72             | 88             | 资产减值损失           | -408          | 390           | 630           | 800           |
| 固定资产            | 23,992        | 29,876        | 46,732         | 56,258         | 加:投资净收益          | 12            | 1             | 5             | 4             |
| 在建工程            | 2,070         | 1,365         | 1,522          | 1,380          | 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>5,611</b>  | <b>7,992</b>  | <b>10,394</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>79,567</b> | <b>107,505</b> | <b>117,984</b> | <b>利润总额</b>      | <b>2,839</b>  | <b>5,611</b>  | <b>7,992</b>  | <b>10,394</b> |
| <b>流动负债</b>     | <b>19,008</b> | <b>32,783</b> | <b>53,441</b>  | <b>55,934</b>  | 减:所得税费用          | 410           | 785           | 1,119         | 1,455         |
| 短期借款            | 8,259         | 19,000        | 30,000         | 33,000         | 少数股东损益           | -39           | -150          | -179          | -248          |
| 应付账款            | 7,894         | 11,220        | 19,257         | 18,936         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>2,469</b>  | <b>4,975</b>  | <b>7,053</b>  | <b>9,187</b>  |
| 其他流动负债          | 2,855         | 2,563         | 4,184          | 3,998          | EBIT             | 3,393         | 6,038         | 8,759         | 11,596        |
| <b>非流动负债</b>    | <b>5,583</b>  | <b>5,486</b>  | <b>6,790</b>   | <b>6,862</b>   | EBITDA           | 6,102         | 8,647         | 12,672        | 17,109        |
| 长期借款            | 3,373         | 3,276         | 4,580          | 4,652          |                  |               |               |               |               |
| 其他非流动负债         | 2,210         | 2,210         | 2,210          | 2,210          | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |
| <b>负债合计</b>     | <b>24,591</b> | <b>38,269</b> | <b>60,230</b>  | <b>62,796</b>  | 每股收益(元)          | 0.58          | 1.00          | 1.42          | 1.85          |
| 少数股东权益          | 78            | -72           | -251           | -499           | 每股净资产(元)         | 5.26          | 8.32          | 9.56          | 11.20         |
| 归属母公司股东权益       | 22,359        | 41,370        | 47,526         | 55,687         | 发行在外股份(百万<br>股)  | 4251          | 4973          | 4973          | 4973          |
| <b>负债和股东权益</b>  | <b>47,029</b> | <b>79,567</b> | <b>107,505</b> | <b>117,984</b> | ROIC(%)          | 7.8%          | 7.8%          | 8.8%          | 10.3%         |
|                 |               |               |                |                | ROE(%)           | 10.8%         | 11.7%         | 14.5%         | 16.2%         |
|                 |               |               |                |                | 毛利率(%)           | 25.2%         | 25.8%         | 26.7%         | 27.6%         |
|                 |               |               |                |                | 销售净利率(%)         | 8.2%          | 12.7%         | 11.2%         | 11.5%         |
|                 |               |               |                |                | 资产负债率(%)         | 52.3%         | 48.1%         | 56.0%         | 53.2%         |
|                 |               |               |                |                | 收入增长率(%)         | 9.2%          | 29.1%         | 61.4%         | 26.9%         |
|                 |               |               |                |                | 净利润增长率(%)        | 287.6%        | 101.5%        | 41.8%         | 30.3%         |
|                 |               |               |                |                | P/E              | 61.09         | 35.47         | 25.02         | 19.21         |
|                 |               |               |                |                | P/B              | 6.75          | 4.27          | 3.71          | 3.17          |
|                 |               |               |                |                | EV/EBITDA        | 30.40         | 20.06         | 14.68         | 11.02         |

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>