



2021-01-26

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

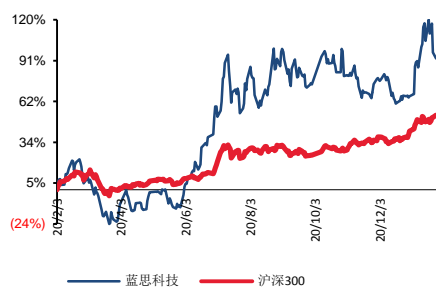
目标价: 47.90

昨收盘: 35.48

信息技术 技术硬件与设备

2020 成长符合预期, 2021 平台型成长全面铺开

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,384/4,370
总市值/流通(百万元)	155,539/155,040
12 个月最高/最低(元)	40.51/14.15

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《业绩再创新高, 大客户新机备货高峰已然来临》--2020/10/27

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

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: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

事件:公司发布业绩预告, 预计2020年实现归母净利润48.88亿-50.61亿元, 同比增长98%-105%。

20Q4 业绩有望再创新高, 垂直整合开启全新成长周期。结合此次业绩预告及前三季度业绩情况, 公司2020年第四季度的归母净利润预计为14.56亿-16.29亿元, 较大概率再创单季度业绩新高, 这是一份符合公司经营目标和预期的答卷, 是客户产品市场需求持续旺盛、公司主营产品订单充足、产品结构不断优化、新品顺利生产交付等诸多因素的集中体现。

展望2021年, 尤其是第一季度, 大客户新机(特别是iPhone Pro和Pro Max)旺盛的需求状态仍在延续, 新机出货量的攀升更意味着价值量更高的超瓷晶盖板的出货占比的提升, 这是公司继续交出高质量业绩答卷的核心支撑之一。于此同时, 2020年公司持续进行的垂直整合有望在2021年开花结果: 在智能手机为核心的消费电子领域, 公司通过收购整合可胜、可利强化了金属机壳的制造能力, 并自主建设了终端组装产线, 打开了新的增长空间, 另一方面, 公司已经切入并不断丰富新能源汽车、智能家居家电等领域的产品竞争力, 新的产品及下游应用领域有望进一步增强公司的业绩弹性, 新一轮成长周期正逐渐开启。

同时, 公司在成本管控和内部配套方面持续优化, 报告期内, 化工、刀具、抛光、模切、研磨切削、工装夹具、印刷、包材等前十大材料的自制比例持续提高, 盈利能力不断提升。

定增及可成系资产收购顺利落地, 优质投资者引入助益公司持续高质量发展。报告期内, 公司顺利通过非公开发行股份方式募集150亿资金, 部分募集资金用于可成系资产的收购, 且收购事项已于2020年全部完成, 2021年, 可胜、可利的并表将为公司带来直接的业绩贡献。更为重要的是, 募集资金的投入使用, 将助益公司实现产品结构的持续升级以及产能规模的进一步扩张, 当下, 公司平台型布局的蓝图正逐渐展开, 企业的护城河有望不断加深, 远期的成长空间正不断拔高。从配售情况看, 公司通过此次定增引入了较多的地方及产业资金, 这类优质长期投资者的引入, 是公司长期价值获得认可的直接体现, 更为公司继续高速、高质量发展奠定基础。

执业资格证书编码：

iPhone 12 印证 A 客户对产品耐用性的重视，蓝思是明确受益方。
 iPhone 12 通过超瓷晶盖板的导入、双离子交换工艺的沿用以及中框边缘齐平的设计等，使得在整机厚度减薄 11%、重量减轻 16% 的情况下，防护能力反而进一步加强，未来，A 客户有望进一步通过外观结构件的升级提升产品的耐用性，而诸如超瓷晶等材质的引入，则将进一步提升盖板的加工工艺难度，所需的加工步骤和时长均将有所提升，蓝思作为 A 客户盖板的主力供应商，负责盖板的全道加工，产品的价值量具备进一步提升的空间，对公司业绩弹性的增强将相当明确。而且，超瓷晶盖板加工难度的提升，将进一步拔高了行业的准入门槛，进而使得市场份额继续往头部企业集中，未来如安卓系跟随效仿，此类市场格局的变化将正向推动蓝思等头部供应商的成长确定性。

盈利预测和评级：维持买入评级。公司在玻璃、陶瓷、蓝宝石等外观件产品生产制备方面深厚的技术工艺储备和经验积累、以及成本管控成效的不断显现，为公司过去多个季度的业绩高质量成长奠定了基础。iPhone 12 持续的优异销售表现、可成系资产并表利润以及对公司金属件生产和组装能力的增益、新能源汽车和智能家居家电领域的增量贡献逐步体现，公司平台型业务框架体系已经基本建成，未来 5 年的增长都将以这种平台型外拓的模式定调，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 50.51 亿、78.02 亿和 100.75 亿元，当前股价对应 PE 34.94、22.62 和 17.51 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）康宁或其他微晶玻璃生产厂商无法有效地快速降低原材成本；（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	5051	7802	10075
(+/-%)	304.48	105.54	53.61	29.43
摊薄每股收益(元)	0.50	1.02	1.57	2.03
市盈率(PE)	71.48	34.94	22.62	17.51

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	14,062	29,367	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	629	1,260
流动资产合计	14,397	16,630	21,170	33,367	49,523	管理费用	2,031	1,802	3,738	4,861	5,969
长期股权投资	34	42	42	42	42	财务费用	614	706	604	401	498
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	5,791	8,937	11,638
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	5,874	9,024	11,679
资产总计	43,140	47,029	49,199	57,447	68,936	所得税	325	410	881	1,354	1,752
短期借款	9,575	8,259	4,740	0	0	净利润	601	2,429	4,993	7,670	9,927
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	-132	-148
长期借款	5,257	3,373	3,373	3,373	3,373	归母股东净利润	637	2,469	5,051	7,802	10,075
其他负债	2,296	3,153	3,223	3,246	3,315						
负债合计	26,053	24,591	22,044	23,076	25,113	预测指标					
股本	3,927	4,251	4,251	4,251	4,251		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1,796	5,029	5,029	5,029	5,029	毛利率	22.63%	25.21%	28.65%	28.71%	28.76%
留存收益	11,332	13,080	17,854	25,203	34,802	销售净利率	2.17%	8.03%	12.64%	14.03%	13.79%
归母公司股东权益	17,055	22,359	27,134	34,483	44,082	销售收入增长率	16.94%	9.16%	30.61%	38.36%	31.68%
少数股东权益	32	78	21	-111	-259	EBIT 增长率	-44.15%	138.10%	75.75%	45.28%	25.15%
股东权益合计	17,087	22,438	27,155	34,371	43,823	净利润增长率	-70.31%	304.48%	105.54%	53.61%	29.43%
负债和股东权益	43,140	47,029	49,199	57,447	68,936	ROE	0.04	0.11	0.19	0.23	0.23
						ROA	0.03	0.08	0.13	0.16	0.17
现金流量表(百万)						ROIC	0.05	0.1	0.15	0.22	0.28
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.13	0.5	1.02	1.57	2.03
经营性现金流	4,917	7,233	8,487	12,130	15,844	PE(X)	277.01	71.48	34.94	22.62	17.51
投资性现金流	-9,201	-4,463	-2,068	-705	-358	PB(X)	10.35	7.89	6.5	5.12	4
融资性现金流	2,809	-1,820	-4,182	-5,266	-181	PS(X)	6.37	5.83	4.47	3.23	2.45
现金增加额	-1,217	1,023	2,237	6,159	15,305	EV/EBITDA(X)	42.23	25.91	15.11	11.31	8.82

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。