

2021年02月07日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

进军组装业务，强化产业链核心地位 买入（维持）

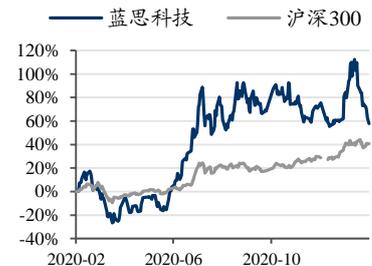
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	30,258	39,048	63,041	80,018
同比（%）	9.2%	29.1%	61.4%	26.9%
归母净利润（百万元）	2,469	4,975	7,053	9,187
同比（%）	287.6%	101.5%	41.8%	30.3%
每股收益（元/股）	0.58	1.00	1.42	1.85
P/E（倍）	51.86	30.11	21.24	16.31

公司公告子公司湘潭蓝思拟以自有资金或借款投资 30 亿元建设“智能终端设备智造一期”项目，项目达产后预计实现年加工组装智能终端产品 1 亿台。此外，可胜科技已更名为蓝思旺精密（泰州）有限公司，可利科技已更名为蓝思精密（泰州）有限公司，并取得了变更后的营业执照。

投资要点

- **布局中高端整机组装业务，多业务板块协同效应显著：**投资项目主要从事各类中高端智能终端整机组装业务，包括但不限于：智能手机、平板电脑、可穿戴设备、汽车电子、智能家居家电、医疗设备、电子烟等。公司持续推进垂直整合战略，完善产业链布局，整机组装业务与原有业务的协同效应显著，一方面，公司现有产品包括防护玻璃、蓝宝石、陶瓷、金属、指纹模组、模切件、PCBA、摄像头组件、塑胶件、声学器件等，已覆盖了智能终端整机组装涉及的大部分模块，**公司可基于现有产品开拓新的业绩增长点；**另一方面，整机组装业务的发展壮大，对公司产品的需求也将不断增加，**有望促进现有业务市场份额的提升，**同时，公司原辅材料自制、专用设备研发自制、智能制造等均可通过内部配套完成，**有望不断扩大公司的良率优势、综合成本优势和生产效率优势，进一步增强公司的综合竞争力和盈利能力。**
- **加速集聚全球优质客户资源，持续强化产业链核心地位：**作为全球消费电子外观件龙头，公司持续加大新材料/新工艺/新设备/新产品的创新投入，并协同客户推进新品开发和量产，持续优化供应链管理。凭借领先的产品技术和规模化生产能力，公司已积累了苹果/三星/HMOV/特斯拉等全球优质客户资源。公司目前已获得了部分智能手机客户的整机组装订单，并与智能穿戴/平板电脑/汽车电子/医疗设备等领域客户达成了较强的合作意向。通过做大做强组业务，公司可为客户提供更完善的一站式综合产品解决方案，增强客户黏性，强化产业链核心地位和话语权，拓展模切件等新兴业务领域，从而充分发挥全球优质客户资源优势。
- **金属机壳整合顺利，市场拓展稳步推进：**公司金属机壳业务整合顺利，泰州两厂持续盈利。公司稳步推进金属机壳的客户和应用拓展，除稳定供货苹果外，公司积极开拓小米等安卓系客户，应用场景也向 iPad/智能手表等领域拓展，未来随着市场拓展的突破，有望持续增厚公司业绩。
- **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 30/21/16 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)	30.12
一年最低/最高价	13.38/41.40
市净率(倍)	5.11
流通 A 股市值(百万元)	131617.95

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）：业绩超高增长创新高，新篇章开启》2021-01-26
- 2、《蓝思科技（300433）：行业龙头强者恒强，业绩超预期》2020-10-27
- 3、《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

蓝思科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,630	43,628	54,162	54,849	营业收入	30,258	39,048	63,041	80,018
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
非流动资产	30,398	35,939	53,343	63,135	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	营业利润	2,823	5,611	7,992	10,394
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
资产总计	47,029	79,567	107,505	117,984	利润总额	2,839	5,611	7,992	10,394
流动负债	19,008	32,783	53,441	55,934	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	归属母公司净利润	2,469	4,975	7,053	9,187
其他流动负债	2,855	2,563	4,184	3,998	EBIT	3,393	6,038	8,759	11,596
非流动负债	5,583	5,486	6,790	6,862	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	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	24,591	38,269	60,230	62,796	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 股)	4251	4973	4973	4973
负债和股东权益	47,029	79,567	107,505	117,984	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	51.86	30.11	21.24	16.31
					P/B	5.73	3.62	3.15	2.69
					EV/EBITDA	26.03	16.97	12.58	9.46

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>