



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-02-22

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

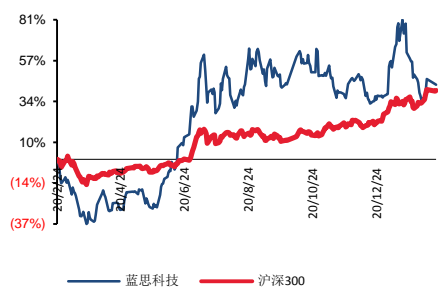
目标价: 47.90

昨收盘: 32.07

信息技术 技术硬件与设备

60 亿补流为新业务快速扩张奠定基础，管理水平再提高

■ 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)	140,590/140,139
12 个月最高/最低(元)	40.51/14.15

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《终端整机组装如期落地，平台型成长拓延后劲十足》--2021/02/08

蓝思科技(300433)《2020 成长符合预期，2021 平台型成长全面铺开》--2021/01/26

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

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: 公司今日发布公告, 为了满足日常生产经营需要, 同时提高募集资金的使用效率, 降低财务费用, 公司拟在保证募集资金投资项目的资金需求及项目投资计划正常开展的前提下, 结合实际生产经营情况及财务状况, 使用不超过人民币 60 亿元的暂时闲置募集资金暂时补充流动资金。

合理灵活使用募集资金有望快速丰裕公司现金流, 保障业务开展。 关注这则公告需要明确的一点是, 公司并非变更募集资金使用用途, 而是在募集资金项目还未开展的当下, 暂时借用, 在限定期限内仍要归还至募集资金, 其最直观的好处公告里也已提及, 按照中国人民银行公布的贷款市场报价利率(LPR)一年期贷款利率 3.85% 测算, 本次闲置募集资金暂时补充流动资金预计可为公司节约财务费用 2.31 亿元。但其实对公司正面的影响并非只是节省财务费用, 公司在 2 月 8 日已经公告了湘潭组装业务行将开展, 玻璃、蓝宝石、陶瓷、金属、组装、车载相关组件业务的订单爆满, 都需要充裕的自由现金流去予以支持。2020 年是蓝思业务扩张非常重要的一年, 可成可利的金属业务的纳入, 组装业务的前期铺垫, 核心客户各类新品、新材料应用的推广, 都已经全面展开。金属方向, 铝合金是既有主体, 不锈钢正在推进; 组装方向, 智能手机、手表与平板都将是今年很重要的构成; 车载方向, 包括中控屏、仪表盘、B 柱、车窗等等, 蓝思所覆盖的组件未来会越来越多。未来需要消耗现金流的业务覆盖也将越来越大, 良好的自由资金是公司保持规模和资源优势, 持续成长的重要保障。

生产经营管理水平持续提高, 生产与财务成本不断优化。 自 2019 年下半年以来, 公司在生产、经营、资本等方面的管理水平持续提高, 不但搭建了完整的内部生产配套体系, 实现了前十大物料的内部生产(自行制造), 大幅降低了生产辅料、辅助工具及耗材的成本。在资本运作、财务管理等方面的水平也在持续提高, 展现了较高的管理与运作水平, 因而能够维系连续六个季度的持续高速、良性成长。

充足自由现金流是公司深化、开展新业务的坚实基础。 前文我们已经提及充足自由现金流对全新业务开展以及垂直整合的重要意义, 蓝思以消费电子与汽车电子为双轴, 在各大客户的强力支持下, 公司不断丰富并深化产品覆盖面, 跟随核心客户的产业布局, 完成双龙头业务

执业资格证书编码：

在行业的全面领先，行业地位进一步提升的未来，非常值得期待。

盈利预测和评级：维持买入评级。组装业务的如期落地，为公司平台型业务凑齐了最后一块拼图，凭借在玻璃、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，叠加在模组、模切、声学、PCBA 等应用领域的逐步成长，公司已完成了整机组装业务的顺利拓展。展望未来，在当下平台基础之上，蓝思覆盖面越来越广的组件市场份额有望得到进一步提升，而新能源汽车、可穿戴、智能家居等更多全新领域，公司将以模组级或整装级的方式全面铺开，成长显然值得期待，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 31.58、20.44 和 15.83 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)	64.61	31.58	20.44	15.83

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)	250.39	64.61	31.58	20.44	15.83
投资性现金流	-9,201	-4,463	-2,068	-705	-358	PB (X)	9.35	7.13	5.88	4.63	3.62
融资性现金流	2,809	-1,820	-4,182	-5,266	-181	PS (X)	5.75	5.27	4.04	2.92	2.22
现金增加额	-1,217	1,023	2,237	6,159	15,305	EV/EBITDA (X)	38.56	23.6	13.74	10.22	7.9

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。