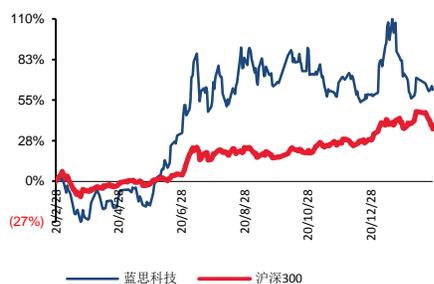


信息技术 技术硬件与设备

强势核心能力助主营择优增长，未来三年大战略大可期！

■ 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)	136,996/136,556
12个月最高/最低(元)	40.51/14.15

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《60亿补流为新业务快速扩张奠定基础，管理水平再提高》—2021/02/22

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

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：公司发布业绩快报，2020年实现营业收入369.84亿，同比增长22.23%，营业利润57.38亿，同比增长103.24%，归母净利润49.23亿，同比增长99.43%，ROE提升至19.47%，提升6.12 pct.，总资产增长68.75%至793亿。

重要财务数据均大幅向好，初现平台级龙头实力。业绩快报与先前预告数据基本符合，各项年度重要指标继续大幅向好。对比来看，2018-2019年公司的ROE数值分别为3.74%、11.04%，总资产数值分别为431亿、470亿，无论是资产收益率还是总资产规模均大幅度创下历史新高，平台级龙头实力得到充分体现

择优而为的背后，是强大的研发创新背书。营收小幅增长的基础上利润的翻番，体现了公司2020年以超瓷晶等为代表的核心产品毛利的大幅增长是明晰确凿的，而且以公司当下的行业优势而言，有选择性地择优而为是持续健康成长的重要保障：很显然，公司凭借强大的研发创新能力在智能终端、可穿戴设备、新能源汽车、智能家居等领域获得的都是一线头部客户的最优订单背书，蓝思以行业第一的数百亿规模体量，仍能实现远高于行业平均的盈利能力——公司2021年加权平均资产收益率达到19.47%，比2020年增加6.12个百分点！！这种优势，绝不是朝夕之功，而是过去多年前瞻、高效、精准的战略投入、持续不断累积的技术经验、以及在终端组件方向上垂直深度整合的综合结果。

垂直整合与平台型扩张落地之年，2021值得期待。2021是蓝思业务持续扩张不断落地的关键元年，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，我们有理由相信公司能进一步实现营收规模和利润水平的继续超预期成长。

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

执业资格证书编码：

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 49.23 亿、78.06 亿和 100.68 亿元，当前股价对应 PE 31.57、19.91 和 15.44 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	36984	54646	71957
(+/-%)	9.17	22.23	47.76	31.68
净利润(百万元)	2469	4923	7806	10068
(+/-%)	304.48	102.15	56.26	29.27
摊薄每股收益(元)	0.50	0.99	1.57	2.02
市盈率(PE)	62.95	31.57	19.91	15.44

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	7,397	13,655	29,608	营业收入	27,717	30,258	36,984	54,646	71,957
应收和预付款项	6,295	6,921	7,072	12,531	11,615	营业成本	21,445	22,629	26,388	38,957	51,262
存货	2,760	3,212	3,705	6,507	5,373	营业税金及附加	230	286	314	393	597
其他流动资产	845	830	1,057	1,683	1,733	销售费用	557	439	536	628	1,259
流动资产合计	14,397	16,630	19,230	34,376	48,328	管理费用	2,031	1,802	3,129	4,858	5,965
长期股权投资	34	42	42	42	42	财务费用	614	706	583	391	499
投资性房地产	0	279	246	212	179	资产减值损失	833	-408	319	495	760
固定资产	22,730	23,992	21,849	17,460	13,916	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	5,736	8,942	11,629
长期待摊费用	28	21	10	0	0	其他非经营损益	-184	11	41	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	5,777	9,028	11,670
资产总计	43,140	47,029	47,262	58,458	67,742	所得税	325	410	867	1,354	1,751
短期借款	9,575	8,259	3,988	0	0	净利润	601	2,429	4,911	7,674	9,920
应付和预收款项	8,924	9,806	9,606	17,546	17,318	少数股东损益	-36	-39	-12	-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	4,923	7,806	10,068
其他负债	2,296	3,153	3,223	3,246	3,315						
负债合计	26,053	24,591	20,189	24,166	24,006						
股本	3,927	4,251	4,251	4,251	4,251						
资本公积	1,796	5,029	5,029	5,029	5,029						
留存收益	11,332	13,080	17,727	25,079	34,671						
归母公司股东权益	17,055	22,359	27,006	34,359	43,951						
少数股东权益	32	78	66	-66	-214						
股东权益合计	17,087	22,438	27,072	34,293	43,737						
负债和股东权益	43,140	47,029	47,262	58,458	67,742						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	4,917	7,233	8,754	11,468	16,494	毛利率	22.63%	25.21%	28.65%	28.71%	28.76%
投资性现金流	-9,201	-4,463	-2,103	-705	-358	销售净利率	2.17%	8.03%	13.28%	14.04%	13.79%
融资性现金流	2,809	-1,820	-4,920	-4,504	-183	销售收入增长率	16.94%	9.16%	22.23%	47.76%	31.68%
现金增加额	-1,217	1,023	1,731	6,259	15,953	EBIT 增长率	-44.15%	138.10%	72.62%	47.83%	25.15%
						净利润增长率	-70.31%	304.48%	102.15%	56.26%	29.27%
						ROE	0.04	0.11	0.18	0.23	0.23
						ROA	0.03	0.08	0.13	0.16	0.17
						ROIC	0.05	0.1	0.15	0.22	0.28
						EPS(X)	0.13	0.5	0.99	1.57	2.02
						PE(X)	243.99	62.95	31.57	19.91	15.44
						PB(X)	9.11	6.95	5.75	4.52	3.54
						PS(X)	5.61	5.14	4.2	2.84	2.16
						EV/EBITDA(X)	37.68	23.05	13.48	10	7.67

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	zhaf1@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。