

2021 年一季报点评：垂直整合成效显著，稳健增长通道延续 买入（维持）

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	36,939	63,041	80,018	98,847
同比（%）	22.1%	70.7%	26.9%	23.5%
归母净利润（百万元）	4,896	7,413	9,706	12,171
同比（%）	98.3%	51.4%	30.9%	25.4%
每股收益（元/股）	0.98	1.49	1.95	2.45
P/E（倍）	29.36	19.39	14.81	11.81

事件：公司 2021 年第一季度营业收入 119.9 亿元，同比增长 72.52%，归母净利润 12.06 亿元，同比增长 36.57%。

投资要点

■ **汽车电子需求旺盛，公司业绩快速增长：**公司 2021 年 Q1 营业收入 yoy+72.52%，主要为并购蓝思旺精密（泰州）有限公司和蓝思精密（泰州）有限公司，使得公司的营业收入增加，同时，公司生产经营稳健高效，各类核心产品，特别是汽车电子产品市场需求旺盛，公司产品生产、交付顺利，对主要客户的销售收入增长。2021 年 Q1，公司毛利率为 21.56%，yoy-5.49pct，主要为营业收入增加，成本相应增加，同时存货评估增值部分本期结转为营业成本，公司净利率为 10.06%，yoy-2.72pct。

■ **垂直整合战略开启全新成长周期，持续强化技术和规模的领先地位：**公司持续拓展产品品类，并积极布局原辅材料、专用设备、智能制造等上下游产业，优化成本管控。依托领先的工艺技术、先进的智能制造水平以及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，公司通过收购可胜、可利完成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，初步实现了从零部件制造商向综合性平台型公司的转型，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。2021 年 Q1，蓝思精密（泰州）新品开发、市场开拓、管理融合等方面均高效、顺利推进，产线和成本结构进一步优化，公司在各类金属领域业务的经营潜力将逐步得到释放。

■ **加速集聚全球优质客户资源，不断拓宽成长边界：**公司一方面巩固消费电子业务优势地位，把握 5G、IoT 等新兴机遇，另一方面加快汽车电子业务布局，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，此外，公司还在智能穿戴、智能家居、医疗设备等领域稳步拓展，快速推进智能终端整机组装业务，加快实现公司一站式综合服务平台发展战略，增强客户黏性，获取更多协同式业务商业机遇，并进一步优化公司成本结构，增强公司综合竞争力与盈利能力，稳步实现长周期发展。公司持续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，不断强化产业链核心竞争力和优势地位。目前，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：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 74.13/97.06/121.71 亿元，当前市值对应 PE 为 19/15/12 倍，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)	28.90
一年最低/最高价	15.77/41.40
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	126286.81

基础数据

每股净资产(元)	8.73
资产负债率(%)	42.30
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）：垂直整合成效显著，持续拓展成长边界》2021-04-26
- 2、《蓝思科技（300433）：业绩创新高，垂直整合开启全新成长》2021-02-28
- 3、《蓝思科技（300433）：进军组装机业务，强化产业链核心地位》2021-02-07

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	35,419	47,213	55,752	75,689	营业收入	36,939	63,041	80,018	98,847
现金	19,275	18,405	28,318	34,301	减:营业成本	26,065	44,312	55,501	68,066
应收账款	8,034	17,229	14,837	24,775	营业税金及附加	289	528	655	816
存货	6,779	10,207	11,068	15,023	营业费用	367	1,198	1,128	1,542
其他流动资产	1,331	1,372	1,529	1,591	管理费用	3,755	7,004	9,212	11,754
非流动资产	44,157	51,199	56,180	61,412	财务费用	809	756	1,398	1,489
长期股权投资	78	141	207	272	资产减值损失	392	630	800	988
固定资产	31,000	37,439	41,758	45,983	加:投资净收益	36	28	27	28
在建工程	1,974	1,700	1,385	1,284	其他收益	412	-1	0	0
无形资产	5,777	6,595	7,504	8,545	营业利润	5,710	8,641	11,351	14,218
其他非流动资产	5,328	5,324	5,325	5,328	加:营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	79,576	98,412	111,932	137,101	利润总额	5,711	8,641	11,351	14,218
流动负债	27,048	40,690	46,895	62,595	减:所得税费用	755	1,210	1,589	1,991
短期借款	13,436	15,000	24,000	27,000	少数股东损益	59	19	55	56
应付账款	9,493	20,066	16,957	28,448	归属母公司净利润	4,896	7,413	9,706	12,171
其他流动负债	4,119	5,623	5,938	7,147	EBIT	6,403	9,157	12,029	14,989
非流动负债	10,209	9,713	8,853	7,734	EBITDA	9,414	12,414	16,077	19,803
长期借款	6,909	6,413	5,554	4,435	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	3,300	3,300	3,300	3,300	每股收益(元)	0.98	1.49	1.95	2.45
负债合计	37,257	50,403	55,749	70,330	每股净资产(元)	8.48	9.62	11.25	13.37
少数股东权益	137	156	211	268	发行在外股份(百万 股)	4973	4973	4973	4973
归属母公司股东权益	42,181	47,853	55,971	66,504	ROIC(%)	8.4%	10.8%	11.5%	12.6%
负债和股东权益	79,576	98,412	111,932	137,101	ROE(%)	11.7%	15.5%	17.4%	18.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	29.4%	29.7%	30.6%	31.1%
经营活动现金流	7,580	10,238	13,575	17,081	销售净利率(%)	13.3%	11.8%	12.1%	12.3%
投资活动现金流	-15,274	-10,271	-9,002	-10,019	资产负债率(%)	46.8%	51.2%	49.8%	51.3%
筹资活动现金流	22,019	-837	5,339	-1,080	收入增长率(%)	22.1%	70.7%	26.9%	23.5%
现金净增加额	13,888	-870	9,912	5,983	净利润增长率(%)	98.3%	51.4%	30.9%	25.4%
折旧和摊销	3,012	3,256	4,048	4,814	P/E	29.36	19.39	14.81	11.81
资本开支	5,920	6,979	4,915	5,167	P/B	3.41	3.00	2.57	2.16
营运资本变动	-1,847	-1,178	-1,606	-1,423	EV/EBITDA	15.76	12.15	9.29	7.35

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>