



2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

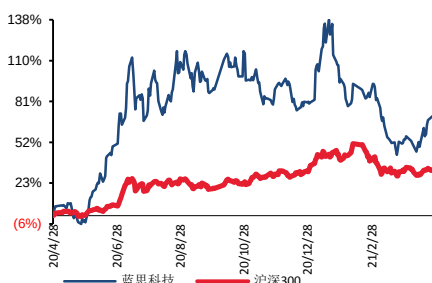
目标价: 47.90

昨收盘: 28.9

信息技术 技术硬件与设备

营收成长大超预期，开启高速规模化增长模式

■ 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)	126,693/126,287
12 个月最高/最低(元)	40.51/16.14

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《强势核心能力助主营择优增长，未来三年大战略大可期!》——2021/02/28

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

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:4月27日,蓝思发布了2021年一季报,公司实现销售收入119.90亿元,同比去年的69.50亿大幅增长,归母净利润12.06亿元,同比增长36.57%,扣非归母净利润10.64亿元,同比增长48.91%。

营收大超预期，开启高速规模化模式。在常规业务较淡的一季度，蓝思现有非金属与可成金属件业务融合顺利，销售额快速增长，证明公司过往上下半年差距较大的状况正在发生明显的改变（即使如去年最旺的三季度，蓝思单季营收也只有105亿），这是非常重要的增量信号，也充分证明在iPhone系列智能终端外观和功能件中，蓝思的份额依然非常坚挺。而且，规模化的发展模式，往往寓意着公司已经进入了全市场模式，即phone、pad、watch、book、mac、tag、car等产品全面进驻，包括过去进驻较轻的中低端领域，预计在客户的支持下也将全面份额替换，大量中小规模竞争厂商的份额有望被大幅取代。这所带来的，是蓝思在供应链领域的地位的全面提升。

投资者应该注意到，蓝思过去几年在智能手机终端、智能穿戴、平板、笔记本、一体电脑及汽车电子等领域的重点布局，正逐渐兑现收益，且进度比绝大部分投资者所预期的更快，尤其是汽车电子方面，当前公司已多家全球核心汽车厂商中控屏、仪表盘、B柱和智能座舱结构件等产品的供应商，一季度汽车电子产品的旺盛需求，是公司销售收入增长的重要来源之一。

利润快速增长，开始进入释放阶段，全年高质量超预期可盼！值得注意的是，费用方面，一季度可成的合入、金属结构件产品从铝合金往不锈钢拓展、组装业务（湘潭智能终端园区）的启动、以及VR/AR/MR和汽车等新项目的大量开展，使得公司继续大量招人、进一步组建各领域的专业团队，大幅拓深客户渠道，全部业务线均已全马力开动，虽然确实造成了费用一定程度的增长，但费用增长预计将换来全年乃至未来两年各个项目的获取，把原本过去在下半年才开展的工作，提前到一季度就开始，这是一种全新的发展态度和战略模式，即在一季度提前把全年的开发和储备人员、用工，以一部分项目提前投入及锁定，和客户深度绑定，既避免了过去上下半年业务利润均衡不平的缺陷，更同时让接下来的二季度的表现有更好的基础（先期费用已经一季度铺下去了，接下来预期有望提升）。

从项目上来看，一季度的重点研发首先在车载端，譬如说我们非常关注的车窗、前档、天窗等等细分环节，很好为车载端接下来的爆发成

执业资格证书编码：S1190119110024

长打下了扎实的基础。其次，市场非常关注的消费电子领域的 VR/AR/MR 等产品，再次，泰州铝合金、不锈钢及可穿戴和平板等金属方面的布局，充分充实了公司的业务基础。

考虑到重点客户会在 6-7 月份开展的 2022 年的项目布局，蓝思一季度的提前投入是非常必要的，相信在经过两三个月的整合之后，一季度的厚积薄发会成为下半年甚至明年全年收获丰硕果实的基础。

盈利预测及评级：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 2021-2023 年的净利润分别为 72.34 亿和 96.31 亿和 123.00 亿元，当前股价对应 PE 19.87、14.92 和 11.69 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	36939	54580	71869	90412
(+/-%)	22.08	47.76	31.68	25.80
净利润(百万元)	4896	7234	9631	12300
(+/-%)	103.98	47.75	33.13	27.71
摊薄每股收益(元)	0.98	1.45	1.94	2.47
市盈率(PE)	29.36	19.87	14.92	11.69

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,666	19,275	19,376	22,465	29,402	营业收入	30,258	36,939	54,580	71,869	90,412
应收和预付款项	6,921	8,411	12,316	13,566	16,899	营业成本	22,629	26,065	38,364	50,481	63,388
存货	3,212	6,779	7,927	11,423	12,874	营业税金及附加	286	289	464	589	750
其他流动资产	830	953	1,057	1,683	1,733	销售费用	439	367	546	826	1,040
流动资产合计	16,630	35,419	40,676	49,137	60,908	管理费用	3,441	3,755	5,349	7,043	8,363
长期股权投资	42	78	78	78	78	财务费用	706	809	988	1,072	1,523
投资性房地产	279	236	236	236	236	资产减值损失	-408	-392	319	495	760
固定资产	23,992	31,000	32,458	31,766	31,918	投资收益	12	36	0	0	0
在建工程	2,070	1,974	1,233	1,684	838	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	2,938	8,747	8,747	8,747	8,747	营业利润	2,828	5,708	8,572	11,381	14,604
长期待摊费用	21	234	117	0	0	其他非经营损益	11	2	41	86	41
其他非流动资产	1,056	1,887	2,032	2,383	2,456	利润总额	2,839	5,711	8,613	11,467	14,645
资产总计	47,029	79,576	85,577	94,030	105,181	所得税	410	755	1,292	1,720	2,197
短期借款	8,259	13,436	13,451	13,439	13,437	净利润	2,429	4,955	7,321	9,747	12,448
应付和预收款项	9,806	12,469	12,547	13,313	14,706	少数股东损益	-39	59	87	116	148
长期借款	3,373	6,909	6,909	6,909	6,909	归母股东净利润	2,469	4,896	7,234	9,631	12,300
其他负债	3,153	4,443	4,701	4,878	5,032						
负债合计	24,591	37,257	37,608	38,539	40,084	预测指标					
股本	4,251	4,973	4,973	4,973	4,973		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5,029	20,670	20,670	20,670	20,670	毛利率	25.21%	29.44%	29.71%	29.76%	29.89%
留存收益	13,080	16,538	22,101	29,507	38,966	销售净利率	8.03%	13.41%	13.41%	13.56%	13.77%
归母公司股东权益	22,359	42,181	47,744	55,150	64,609	销售收入增长率	9.16%	22.08%	47.76%	31.68%	25.80%
少数股东权益	78	137	224	341	489	EBIT 增长率	138.10%	74.27%	49.64%	30.33%	25.31%
股东权益合计	22,438	42,319	47,969	55,491	65,098	净利润增长率	304.48%	103.98%	47.75%	33.13%	27.71%
负债和股东权益	47,029	79,576	85,577	94,030	105,181	ROE	0.11	0.12	0.15	0.17	0.19
						ROA	0.08	0.08	0.11	0.13	0.14
						ROIC	0.11	0.18	0.18	0.2	0.23
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.5	0.98	1.45	1.94	2.47
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	58.22	29.36	19.87	14.92	11.69
经营性现金流	7,233	7,892	3,631	6,552	10,650	PB (X)	6.43	3.41	3.01	2.61	2.22
投资性现金流	-4,463	-15,274	-1,198	-585	-341	PS (X)	4.75	3.89	2.63	2	1.59
融资性现金流	-1,820	22,019	-2,333	-2,878	-3,371	EV/EBITDA (X)	20.74	15.88	15.32	11.66	8.96
现金增加额	1,023	14,200	101	3,089	6,937						

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	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。