

蓝思科技 (300433.SZ)

业绩快速增长，汽车电子前景可待

投资要点

- ◆ **业绩快速增长，2021Q1 盈利能力受拖累。**2020年，公司实现营收369.39亿元，同比+22.08%，归母净利润48.96亿元，同比+98.32%；2021Q1，实现营收119.90亿元，同比+72.52%，归母净利润12.06亿元，同比+36.57%，毛利率21.25%，同比下滑5.49pct。公司生产经营稳健高效，各类核心产品，特别是汽车电子市场需求旺盛，Q1收入增长主要来自蓝思精密(泰州)子公司并表，毛利率下滑既受并表拖累，也有利润率下滑影响。
- ◆ **消费电子玻璃盖板龙头，外观件全面布局。**公司是苹果玻璃盖板的供应商，基于玻璃盖板的全方位布局，纵向拓展蓝宝石、陶瓷、金属、触控、贴合、金属机壳等业务，并延伸可穿戴领域，满足下游厂商在消费电子领域多样化需求，市场份额不断提升。2021年5G手机需求将进一步扩大，智能手机的前后盖保护玻璃、摄像头、金属中框等部件不断升级，随着iPhone12系列乃至iPhone13系列的推出，我们认为公司在消费电子领域份额及ASP的提升是未来业绩增长的重要驱动因素。
- ◆ **率先切入整车市场，汽车电子前景可待。**汽车电子化、新能源化、轻量化成为发展趋势，导致车载中控及仪表盘屏幕、车身覆盖玻璃在数量及功能材料上需求提升，公司已经布局智能汽车领域，成为特斯拉供应商，依靠在消费电子玻璃盖板领域优势，通过相通的加工环节和机器设备，打造差异化、高端化竞争力，跨界进入汽车电子领域有着绝对的优势。未来随着手机终端厂商布局智能汽车，公司作为率先切入的消费电子制造龙头，发展空间巨大。
- ◆ **垂直整合开启新周期发展。**公司纵向延伸智能制造、终端组装业务，布局智能手机、智能可穿戴、智能汽车等领域。2020年定增150亿，加码消费电子零部件，布局智能汽车配件；收购整合消费电子金属机壳加工及组装企业可胜泰州、可利泰州；2021年2月投资30亿，建设智能终端设备制造项目，加快组装业务产能布局。以消费电子、汽车电子零组件及组装业务为核心的垂直整合一体化成为公司新发展模式。
- ◆ **投资建议：首次覆盖“增持”。**公司是消费电子核心龙头，凭借玻璃盖板优势顺利切入整车市场，下游需求旺盛。我们预计公司2021、2022、2023年归母净利润分别为66.93、90.55、113.28亿元，EPS分别是1.35、1.82、2.28元/股，对应PE20、15、12倍。首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**市场需求不及预期，智能手机订单减少，汽车电子产品拓展受挫等。

投资评级

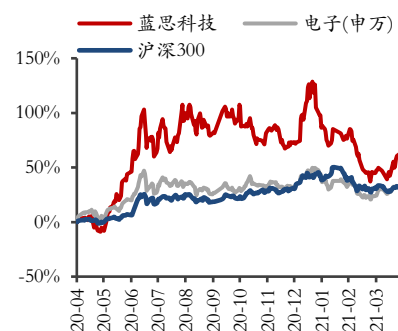
增持

首次评级

基本数据 (2021-04-29)

所属行业	电子 电子零部件制造
股价(元)	26.74
总市值(百万元)	132990.86
流通市值(百万元)	116848.08
总股本(百万股)	4973.48
流通股本(百万股)	4369.79
12个月价格区间(元)	15.92-41.40

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	0.94	-15.01	23.21
绝对收益	3.44	-18.97	57.38

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

朱琳 分析师
 SAC 执业证书：S0380521010001
 联系电话：0755-82830333(121)
 邮箱：zhulin@wanhesec.com

相关报告

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,258	36,939	58,733	74,004	90,285
YoY(%)	9.2	22.1	59.0	26.0	22.0
归母净利润(百万元)	2,469	4,896	6,693	9,055	11,328
YoY(%)	287.6	98.3	36.7	35.3	25.1
毛利率(%)	25.2	29.4	25.8	26.2	26.5
EPS(摊薄/元)	0.50	0.98	1.35	1.82	2.28
ROE(%)	11.0	11.6	13.3	15.8	17.0
P/E(倍)	53.9	27.2	19.9	14.7	11.7
P/B(倍)	5.9	3.2	2.6	2.3	2.0
净利率(%)	8.2	13.3	11.4	12.2	12.5

资料来源：Wind，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	35419	32632	30059	53055
现金	19275	5873	3387	15080
应收票据及应收账款	8317	15747	14574	22418
预付款项	64	102	106	147
存货	6779	9926	11008	14428
其他流动资产	983	983	983	983
非流动资产	44157	50798	53056	50708
长期投资	78	78	78	78
固定资产	31000	35595	36658	33614
在建工程	1953	3953	4953	5453
无形资产	5777	5972	6161	6346
其他非流动资产	1569	1569	1569	1569
资产总计	79576	83430	83115	103763
流动负债	27048	29657	22003	33470
短期借款	13436	5118	0	0
应付票据及应付账款	9853	20189	17460	28285
预收账款	5	20	11	26
其他流动负债	1495	1495	1495	1495
非流动负债	10209	3300	3300	3300
长期借款	6909	0	0	0
其他非流动负债	3300	3300	3300	3300
负债合计	37257	32957	25303	36769
少数股东权益	137	218	327	464
股本	4973	4973	4973	4973
资本公积	20670	23538	23562	23590
留存收益	16416	21743	28950	37966
归属母公司股东权益	42181	50255	57485	66530
负债和股东权益总计	79576	83430	83115	103763

现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7580	11083	10923	15845
净利润	4955	6693	9055	11328
折旧摊销	3012	3510	4048	4159
财务费用	809	494	164	62
投资损失	-36	-25	-20	-22
营运资本变动	-1191	329	-2433	180
其他经营现金流	30	81	109	137
投资活动现金流	-15274	-10144	-6303	-1806
筹资活动现金流	22019	-14341	-7107	-2346

每股指标(元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(最新摊薄)	1.0	1.3	1.8	2.3
每股经营现金流(最新摊薄)	1.5	2.2	2.2	3.2
每股净资产(最新摊薄)	8.5	10.1	11.6	13.4

利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	36939	58733	74004	90285
营业成本	26065	43580	54615	66359
税金及附加	289	501	605	754
销售费用	367	587	738	902
管理费用	2313	3583	4519	5558
研发费用	1442	2293	2889	3524
财务费用	809	494	164	62
资产减值损失	-392	-380	-400	-400
信用减值损失	-38	-38	-38	-38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	36	25	20	22
其他收益	449	500	500	500
营业利润	5710	7803	10557	13209
营业外收入	34	37	38	36
营业外支出	33	33	33	33
利润总额	5711	7807	10561	13213
所得税	755	1033	1397	1748
税后利润	4955	6774	9164	11465
少数股东损益	59	81	109	137
归属母公司净利润	4896	6693	9055	11328
EBITDA	9520	11807	14769	17431

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	22.1	59.0	26.0	22.0
营业利润(%)	102.2	36.7	35.3	25.1
归母净利润(%)	98.3	36.7	35.3	25.1
获利能力				
毛利率(%)	29.4	25.8	26.2	26.5
净利率(%)	13.3	11.4	12.2	12.5
ROE(%)	11.6	13.3	15.8	17.0
ROIC(%)	20.3	17.1	19.2	21.6
偿债能力				
资产负债率(%)	46.8	39.5	30.4	35.4
流动比率	1.3	1.1	1.4	1.6
速动比率	1.1	0.8	0.9	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	4.2	4.0	4.1	4.1
估值比率				
P/E	27.2	19.9	14.7	11.7
P/B	3.2	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.0	11.1	8.7	6.7

资料来源: Wind, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>