



2021-08-22

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

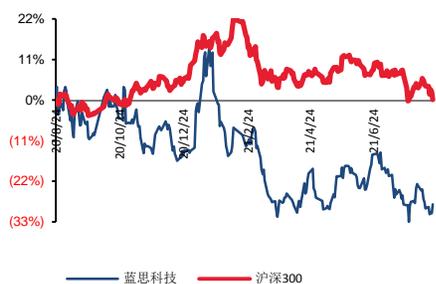
目标价: 34.35

昨收盘: 25.14

信息技术 技术硬件与设备

焦灼的行业低谷期，稳中有升的不俗答卷

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 4,973/4,371 |
| 总市值/流通(百万元) | 125,033/109,881 |
| 12个月最高/最低(元) | 40.51/23.51 |

相关研究报告:

蓝思科技(300433)《营收成长大超预期，开启高速规模化增长模式》--2021/04/28

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

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: 2021年上半年,公司实现营业收入213.91亿元,同比增长37.41%,归母净利润23.08亿元,同比增长20.73%,扣非归母净利润18.83亿元,同比增长16.61%。

行业极困难的上半年,交出持续成长的不俗答卷。。今年上半年,消费电子侧,尤其是安卓智能手机方向,可能是最近六七年最差的光景。且不谈被“实体名单”限制无芯可用的华为,MOV等品牌客户以及一众受到芯片、物料缺货或涨价影响的ODM企业都多少受到了冲击,而且东南亚、非洲、南美等新兴市场的严重疫情也使这些地方的手机需求收到相当程度的影响。第二季度,全球范围内智能手机的生产以及出货量均有所下滑,安卓系品牌尤为明显,在此大背景下,蓝思仍然交出了两成以上的成长答卷,实为不易。上半年经营活动产生的现金流金额高达33亿元,同比增长30%,下半年供应链缺料长短脚的问题目前正在逐渐改善,而安卓系品牌机型的出货状况也将逐渐恢复到相对正常的水平,苹果新机的出货更是有望强于往年,在新产品、新客户的逐期落地稳固的预期下,公司的全年成长有望进一步得到夯实。

平台型扩张落地元年,全年业绩表现仍值得期待。2021年是公司上市后第二个五年计划的开局之年,我们在前序多篇报告中亦不断强调,今年是蓝思新业务不断落地的关键之年:(1)泰州金属业务开始贡献经营业绩,在不断加强产能效益、优化成本优势的同时,正积极进行新材料、新技术的研发,如不锈钢、钛合金等;(2)新能源汽车业务的收入持续高增长,当前可批量生产的产品包括车载电子玻璃及组件、车载中控屏(结构与功能零部件及组装)、仪表盘组件、B柱组件、车载装饰件、大尺寸新型汽车玻璃(如侧窗玻璃等)、反光镜、后视镜等,已具备为新能源车客户提供一站式解决及服务方案的能力;(3)投资实施“智能终端设备智造一期”项目,预计投资30亿元,规划1亿台/年智能终端产品组装产能,包括智能手机、智能穿戴、平板电脑、新能源汽车、智能家居家电、智能医疗设备等。看好公司在主营外观结构件类产品领域的持续领跑,同时也看好在诸如AR/VR等新兴业务领域的关键客户与产品的导入能力。已经过去的2021上半年行业困境尚且蓄力待发,下半年的增益成长已明晰可见。

新产品与客户投入的交替期,数据指标短期波动不影响全年积极提升。过去的三个季度,是蓝思承前启后非常重要的交替期,终端客户

执业资格证书编码：S1190119110024

组装业务、汽车组件与大尺寸车窗玻璃的推进、传统重要客户全新产品以及新客户的导入与落地，这些投入规模都不小，对毛利显然是负面的影响，但是我们看到蓝思整体的毛利变动其实并不是很大，这足以佐证这两年蓝思整体运营管理的提升。与上半年A股消费电子供应链的其他一二线企业对比来看，蓝思盈利、现金、周转、资产的各项指标均居于行业前列，稳中有升，是这个阶段最重要的关键词。

盈利预测及评级：维持买入评级。上半年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、金属、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，预计公司2021-2023年的净利润分别为68.05亿和87.88亿和112.84亿元，当前股价对应PE 18.37、14.23和11.08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）安卓系机型下半年复苏成长不及预期；（3）竞争对手恶性降价导致行业利润率下滑。（4）客户新产品推出进度与销量不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 36939 | 51255 | 64929 | 81681 |
| (+/-%) | 22.08 | 38.76 | 26.68 | 25.80 |
| 净利润(百万元) | 4896 | 6805 | 8788 | 11284 |
| (+/-%) | 103.98 | 38.99 | 29.14 | 28.41 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.98 | 1.37 | 1.77 | 2.27 |
| 市盈率(PE) | 25.54 | 18.37 | 14.23 | 11.08 |

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 | 25,671 | 34,248 | 46,449 | 营业收入 | 30,258 | 36,939 | 51,255 | 64,929 | 81,681 |
| 应收和预付款项 | 6,921 | 8,411 | 11,053 | 12,329 | 15,194 | 营业成本 | 22,629 | 26,065 | 36,027 | 45,606 | 57,266 |
| 存货 | 3,212 | 6,779 | 7,031 | 10,450 | 11,501 | 营业税金及附加 | 286 | 289 | 436 | 532 | 678 |
| 其他流动资产 | 830 | 953 | 1,057 | 1,683 | 1,733 | 销售费用 | 439 | 367 | 513 | 747 | 939 |
| 流动资产合计 | 16,630 | 35,419 | 44,812 | 58,710 | 74,876 | 管理费用 | 3,441 | 3,755 | 5,023 | 6,363 | 7,555 |
| 长期股权投资 | 42 | 78 | 78 | 78 | 78 | 财务费用 | 706 | 809 | 898 | 827 | 1,102 |
| 投资性房地产 | 279 | 236 | 206 | 176 | 146 | 资产减值损失 | -408 | -392 | 319 | 495 | 760 |
| 固定资产 | 23,992 | 31,000 | 27,364 | 21,577 | 16,636 | 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 | 8,135 | 7,524 | 6,912 | 营业利润 | 2,828 | 5,708 | 8,061 | 10,377 | 13,395 |
| 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 | 8,103 | 10,463 | 13,436 |
| 资产总计 | 47,029 | 79,576 | 83,977 | 92,131 | 101,941 | 所得税 | 410 | 755 | 1,215 | 1,570 | 2,015 |
| 短期借款 | 8,259 | 13,436 | 13,451 | 13,439 | 13,437 | 净利润 | 2,429 | 4,955 | 6,887 | 8,894 | 11,420 |
| 应付和预收款项 | 9,806 | 12,469 | 11,282 | 12,408 | 13,252 | 少数股东损益 | -39 | 59 | 82 | 106 | 136 |
| 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 | 6,805 | 8,788 | 11,284 |
| 其他负债 | 3,153 | 4,443 | 4,701 | 4,878 | 5,032 | | | | | | |
| 负债合计 | 24,591 | 37,257 | 36,343 | 37,634 | 38,630 | 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 | 21,771 | 28,529 | 37,207 | 销售净利率 | 8.03% | 13.41% | 13.44% | 13.70% | 13.98% |
| 归母公司股东权益 | 22,359 | 42,181 | 47,415 | 54,172 | 62,850 | 销售收入增长率 | 9.16% | 22.08% | 38.76% | 26.68% | 25.80% |
| 少数股东权益 | 78 | 137 | 219 | 325 | 461 | EBIT 增长率 | 138.10% | 74.27% | 40.27% | 25.18% | 25.12% |
| 股东权益合计 | 22,438 | 42,319 | 47,634 | 54,498 | 63,311 | 净利润增长率 | 304.48% | 103.98% | 38.99% | 29.14% | 28.41% |
| 负债和股东权益 | 47,029 | 79,576 | 83,977 | 92,131 | 101,941 | ROE | 0.11 | 0.12 | 0.14 | 0.16 | 0.18 |
| | | | | | | ROA | 0.08 | 0.08 | 0.10 | 0.12 | 0.13 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROIC | 0.11 | 0.18 | 0.16 | 0.21 | 0.27 |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | EPS (X) | 0.50 | 0.98 | 1.37 | 1.77 | 2.27 |
| 经营性现金流 | 7,233 | 7,892 | 9,756 | 11,642 | 15,355 | PE (X) | 50.65 | 25.54 | 18.37 | 14.23 | 11.08 |
| 投资性现金流 | -4,463 | -15,274 | -1,198 | -585 | -341 | PB (X) | 5.59 | 2.96 | 2.64 | 2.31 | 1.99 |
| 融资性现金流 | -1,820 | 22,019 | -2,163 | -2,480 | -2,813 | PS (X) | 4.13 | 3.38 | 2.44 | 1.93 | 1.53 |
| 现金增加额 | 1,023 | 14,200 | 6,395 | 8,578 | 12,201 | EV/EBITDA (X) | 18.20 | 13.85 | 8.27 | 6.73 | 5.21 |

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 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@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 | 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 |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。