

公司点评
蓝思科技 (300433)
电子 | 电子制造
泰州工厂整合稳步推进, 优秀管理能力凸显

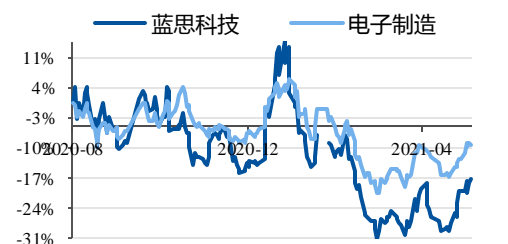
2021年08月23日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 33.3-36.6 元
交易数据

当前价格(元)	29.17
52周价格区间(元)	24.15-41.40
总市值(百万)	145076.41
流通市值(百万)	127466.66
总股本(万股)	497348.00
流通股(万股)	436978.60

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
蓝思科技	-3.30	-8.36	-19.65
电子制造	-3.87	-4.85	-5.92

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

邓果一

denggy@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入(百万元)	30257.76	36939.13	49867.83	59841.40	71809.68
净利润(百万元)	2468.79	4896.17	5521.98	8385.90	9498.64
每股收益(元)	0.50	0.98	1.11	1.69	1.91
每股净资产(元)	4.50	8.48	9.22	10.27	11.52
P/E	53.32	26.89	23.84	15.70	13.86
P/B	5.89	3.12	2.87	2.58	2.30

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司公告, 公司上半年实现营业收入 213.91 亿元, 同比增长 37.41%; 归属于上市公司股东的净利润 23.08 亿元, 同比增长 20.73%。
- 持续发挥自身优势, 下半年有望高质量增长。** 2021 年上半年, 公司实现营业收入 213.91 亿元, 同比增长 37.41%, 毛利率为 23.86%, 同比下降 3.79pct, 主要由于二季度消费电子需求放缓以及缺芯等影响。2021Q2, 公司实现营业收入 94.01 亿元, 同比增长 9.09%, 毛利率为 27.19%, 同比下降 1.19pct, 归母净利润为 11.02 亿元, 同比增长 7.14%。2021 年一季度, 公司子公司蓝思精密(泰州)有限公司、蓝思旺精密(泰州)有限公司纳入合并报表范围。考虑到公司持续整合泰州工厂的业务以及上半年消费电子需求放缓, 因此, 公司重点推进以工厂责任制为代表的多项内部管理措施成效显著, 成本优势进一步优化、盈利能力进一步增强。展望 2021 年下半年, 公司消费电子和新能源汽车等业务将进入旺季, 公司有望巩固领先优势, 实现高质量的增长。
- 新能源汽车业务继续高速增长, 市场前景广阔。** 汽车有望成为终极移动终端, 未来车载触控有望成为继智能手机、平板电脑之后的支持触摸屏需求的第三支柱。公司于 2018 年批量生产车载玻璃, 与特斯拉、宝马、奔驰、大众、蔚来等一众国内外知名优秀品牌达成长期深度合作, 公司已开发出涵盖仪表、中控屏、B 柱等产品并实现批量销售。在汽车领域, 其零部件的研发以及认证周期较长, 因此公司与上述客户的深度合作有望形成示范效应。根据 EVTank 数据, 2020 年, 全球新能源汽车销量为 331.1 万辆, 2025 年全球新能源汽车销量将达到 1640 万辆, 公司有望充分受益于新能源汽车业务快速发展。
- 盈利预测与投资评级:** 预计 2021-2023 年公司净利润分别为 55.22 亿元、83.86 亿元和 94.99 亿元, EPS 分别为 1.11 元、1.69 元和 1.91 元, 对应 PE 倍数为 24、16、14 倍。考虑到公司在玻璃盖板产业链的龙头地位以及历史估值水平, 给予公司 2021 年 30-33 倍 PE 估值, 对应价格区间 33.3-36.6 元, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 公司经营不及预期, 技术推进不及预期。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	30257.76	36939.13	49867.83	59841.40	71809.68	成长性					
减:营业成本	22,628.82	26,064.85	35,904.84	41,888.98	50,879.94	营业收入增长率	9.2%	22.1%	35.0%	20.0%	20.0%
营业税费	286.13	289.18	425.49	514.98	597.62	营业利润增长率	152.9%	102.2%	12.2%	50.5%	13.4%
销售费用	438.52	367.19	748.02	598.41	836.36	净利润增长率	287.6%	98.3%	12.8%	51.9%	13.3%
管理费用	3,510.00	3,439.00	5,485.46	6,582.55	7,899.06	EBITDA 增长率	36.4%	56.7%	3.8%	36.6%	11.9%
财务费用	705.94	809.34	900.00	900.00	900.00	EBIT 增长率	45.0%	88.9%	1.4%	44.3%	12.3%
资产减值损失	-408.44	-391.74	10.85	-263.11	-214.67	NOPLAT 增长率	169.0%	87.4%	12.3%	45.9%	12.3%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.9%	50.8%	5.2%	12.1%	-4.6%
投资和汇兑收益	12.25	35.61	11.04	19.63	22.10	净资产增长率	31.3%	88.6%	8.8%	11.5%	12.2%
营业利润	2,823.11	5,709.67	6,404.21	9,639.21	10,933.46	利润率					
加:营业外净收支	16.35	0.90	7.01	-13.52	-23.47	毛利率	25.2%	29.4%	28.0%	30.0%	29.1%
利润总额	2,839.46	5,710.57	6,411.22	9,625.69	10,909.99	营业利润率	9.3%	15.5%	12.8%	16.1%	15.2%
减:所得税	410.14	755.34	833.46	1,155.08	1,309.20	净利润率	8.2%	13.3%	11.1%	14.0%	13.2%
净利润	2468.79	4896.17	5521.98	8385.90	9498.64	EBITDA/营业收入	21.5%	27.6%	21.2%	24.2%	22.5%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	12.6%	19.5%	14.6%	17.6%	16.5%
货币资金	5,666.23	19,275.32	3,989.43	4,787.31	10,209.23	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	278	268	234	210	180
应收帐款	6,817.56	8,136.78	12,927.50	12,141.89	17,687.14	流动营业资本周转天数	11	22	19	22	23
应收票据	0.01	180.26	71.77	105.44	151.16	流动资产周转天数	185	254	206	148	160
预付帐款	35.27	64.29	50.75	87.92	87.35	应收帐款周转天数	77	73	76	75	75
存货	3,212.29	6,778.71	3,741.75	9,387.05	7,398.94	存货周转天数	36	49	38	39	42
其他流动资产	899.04	983.15	925.94	936.05	948.38	总资产周转天数	536	617	534	434	403
可供出售金融资产	-	-	39.08	13.03	17.37	投资资本周转天数	325	341	311	282	243
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	42.06	77.67	77.67	77.67	77.67	ROE	11.0%	11.6%	12.0%	16.4%	16.6%
投资性房地产	278.76	236.39	236.39	236.39	236.39	ROA	5.2%	6.2%	8.2%	11.1%	11.3%
固定资产	23,991.77	31,000.30	33,807.99	35,977.04	35,720.33	ROIC	11.3%	20.3%	15.1%	21.0%	21.0%
在建工程	2,070.27	1,974.08	1,974.08	1,974.08	1,974.08	费用率					
无形资产	2,938.47	5,777.03	5,676.99	5,576.95	5,476.91	销售费用率	1.4%	1.0%	1.5%	1.0%	1.2%
其他非流动资产	1,076.82	5,091.62	4,775.31	4,680.21	4,814.35	管理费用率	11.6%	9.3%	11.0%	11.0%	11.0%
资产总额	47,028.55	79,575.59	68,294.64	75,981.01	84,799.29	财务费用率	2.3%	2.2%	1.8%	1.5%	1.3%
短期债务	8,259.02	13,436.26	1,461.96	2,992.75	-	三费/营业收入	15.4%	12.5%	14.3%	13.5%	13.4%
应付帐款	8,483.61	10,740.36	13,918.77	15,299.89	20,391.32	偿债能力					
应付票据	220.62	359.63	461.96	438.20	691.90	资产负债率	52.3%	46.8%	32.6%	32.4%	32.0%
其他流动负债	2,044.76	2,512.10	2,602.69	2,375.06	2,520.00	负债权益比	109.6%	88.0%	48.3%	47.9%	47.1%
长期借款	2,171.39	6,908.87	-	-	-	流动比率	0.87	1.31	1.18	1.30	1.55
其他非流动负债	3,411.65	3,299.77	3,795.02	3,502.15	3,532.31	速动比率	0.71	1.06	0.97	0.86	1.23
负债总额	24,591.04	37,257.00	22,240.41	24,608.05	27,135.54	利息保障倍数	5.40	8.90	8.12	11.71	13.15
少数股东权益	78.10	137.17	190.16	273.45	373.33	分红指标					
股本	4,251.02	4,973.48	4,973.48	4,973.48	4,973.48	DPS(元)	0.22	0.35	0.35	0.63	0.67
留存收益	17,679.28	37,085.32	40,890.60	46,126.03	52,316.94	分红比率	44.4%	35.6%	31.8%	37.3%	34.9%
股东权益	22,437.51	42,318.59	46,054.24	51,372.96	57,663.75	股息收益率	0.8%	1.3%	1.3%	2.4%	2.5%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2,429.31	4,955.24	5,521.98	8,385.90	9,498.64	EPS(元)	0.50	0.98	1.11	1.69	1.91
加:折旧和摊销	2,709.49	3,011.56	3,292.35	3,930.99	4,356.75	BVPS(元)	4.50	8.48	9.22	10.27	11.52
资产减值准备	467.27	429.42	-	-	-	PE(X)	53.32	26.89	23.84	15.70	13.86
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.89	3.12	2.87	2.58	2.30
财务费用	710.53	514.42	900.00	900.00	900.00	P/FCF	-56.66	-352.43	-9.56	35.16	15.01
投资收益	-12.25	-35.61	-8.83	-18.90	-21.11	P/S	4.35	3.56	2.64	2.20	1.83
少数股东损益	-39.48	59.07	55.78	84.71	102.15	EV/EBITDA	18.12	12.88	12.27	8.99	7.51
营运资金的变动	2,409.42	-1,378.13	856.55	-3,180.21	1,803.11	CAGR(%)	51.6%	24.7%	110.2%	51.6%	24.7%
经营活动产生现金流量	7,250.61	7,580.23	10,617.84	10,102.49	16,639.53	PEG	1.03	1.09	0.22	0.30	0.56
投资活动产生现金流量	-4,462.99	-15,273.81	-6,030.25	-5,955.05	-3,983.23	ROIC/WACC	1.11	1.99	1.49	2.06	2.07
融资活动产生现金流量	-1,820.08	22,018.88	-19,873.48	-3,349.55	-7,234.39	REP	3.83	1.57	1.98	1.27	1.25

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438