



2021-12-07

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

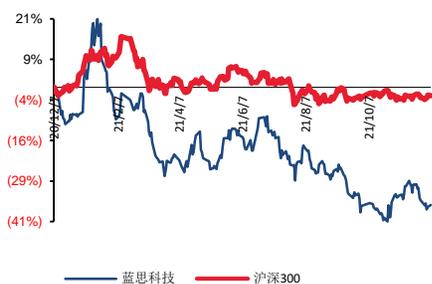
目标价: 32.35

昨收盘: 21.02

电子 消费电子

## 与中建材深度合作，光伏超薄玻璃全产业链布局再下一城！

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,973/4,973
总市值/流通(百万元)	104,543/104,543
12 个月最高/最低(元)	40.51/19.33

### 相关研究报告:

蓝思科技(300433)《开辟光伏玻璃全新赛道，构建强势第三成长极》  
--2021/11/05

蓝思科技(300433)《费用增长与行业负周期带来成长逆风，新业务线与新兴领域布局是来年成长曙光》  
--2021/10/26

蓝思科技(300433)《焦灼的行业低谷期，稳中有升的不俗答卷》  
--2021/08/22

### 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

执业资格证书编码：S1190119110024

**事件：**今天，公司与中国建材集团有限公司的全资子公司凯盛科技集团有限公司在深圳市签订《战略合作协议》，为双方奠定战略合作伙伴关系。

**公告指出：**未来公司将充分发挥在玻璃加工领域的先进技术和产业规模优势，凯盛科技集团在光伏新材料等领域的先进技术优势，促进双方在新能源新材料领域的技术、材料、设备等方面开展深度合作，加快公司光伏玻璃项目的资源选建、窑炉建设、技术加工的全产业链布局落地。

**战略合作是公司光伏既定战略的重要布局。**中建材凯盛科技集团在国内高端光伏玻璃工程和装备领域具有显著的技术优势，设计或总承包建设了数百条高端浮法玻璃和太阳能光伏玻璃生产线，在国内高端玻璃工程市场占有率、中国出口高端玻璃工程市场占有率遥遥领先。蓝思与凯盛科技集团的战略合作，对于公司在光伏组件超薄玻璃领域的切入是非常重要的保障：

首先，由具备丰富经验的凯盛帮助蓝思建设光伏超薄玻璃窑炉产线，这本身就很好地规避了蓝思自身在前道窑炉领域的建设风险，令蓝思能在前道建设与设计方向少走很多弯路。凯盛在光伏玻璃等相关领域的专利与技术能与蓝思共享，也将令蓝思在未来的发展中能够顺利避开竞争对手的专利陷阱与阻碍，聚焦工艺技术与生产制造。

第二，蓝思主攻 2.0mm 以下规格的光伏超薄玻璃，中建材是国内迄今为止唯一建成 1.6mm 规格光伏玻璃窑炉产线，并且具备批量供应能力的公司。与中建材凯盛的合作，能使蓝思在超薄光伏玻璃领域的起步不输任何其他传统玻璃的制造厂商，而且还有后发优势。在先前蓝思发布公告成立子公司湖南蓝思新能源有限公司时，有部分投资者认为蓝思进入光伏玻璃的市场时间太晚，这种观点显然对公司的目标市场缺乏理解。在我们先前的深度报告中已经明确指出，蓝思未来要切入的 1.6mm 或 1.2mm 规格的超薄光伏玻璃主要是针对双玻或双玻双面方案，目前国内参与者寥寥，但却是未来非常重要的高效能光伏电池的进阶方向，替代单玻方案的成长空间明确。

第三，窑炉从建设到批量达产需要接近一年左右的时间，在这个区间里由凯盛集团来为蓝思供应光伏玻璃原片等材料，且享受优先供应以及最优惠价格，同时还能有专业技术培训和专业人才支持，能够充分

保障蓝思在前道窑炉产业链布局还未完善的前提下，得以先行获得行业最佳的前道竞争优势，继而发挥出公司在后段领域的强大工艺与技术底蕴，为下游组件厂商交付出性能与价格都有充分优势的超薄玻璃产品。

第四，合作协议明确指出：与凯盛集团的合作，将贯穿资源选建（石英、纯碱等矿藏购买）、窑炉建设、技术加工等全产业链布局。在凯盛集团的支持下，在全产业链打通的前提下，蓝思消费电子领域的技术迭代与消化能力将有望全面复制到光伏超薄玻璃领域，公司在超薄、超轻、高透、高硬度等微观技术领域的技术积累与成本优势是传统玻璃厂商所不能比拟的。公司有望成为超薄光伏玻璃在双玻领域非常重要的迭代推动力，而并非只是一个普通参与方，这也是我们看好蓝思在这一领域成长的关键要素。

**与中建材的战略合作，还将成为公司其他材料前道领域的重要保障或伏笔。**理论而言，窑炉建设如果铺开，公司在前道玻璃等材料领域被其他供应商卡脖子的可能性也将大幅缩小。工艺上窑炉后端无论做压延法还是浮法，只是实际制程的选择，未来如公司的高端轻薄电子化大尺寸汽车应用玻璃（如侧窗、挡风、天幕等）规模逐渐上量，早晚会有面对此类状况的可能性，因而这一合作为后续若干年的健康发展埋下了重要的伏笔。

**果链明年将是明确大年，公司本业高增成长假设被进一步夯实。**依据台媒 digitimes 今日报道，韩国零组件业界传出消息，指出相较 2021 年，苹果决定将 2022 年上半的 iPhone 出货量调升 30%，设为 1.7 亿支，相较 2021 年的 1.3 亿支高出 30%，并且已向主要零组件供应商通报此决定，全年出货量将挑战 3 亿支目标。蓝思作为果链玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷核心供应商将充分享受这一规模成长的红利，而且明年除了传统业务增量外，完全替代可成手机中框业务的蓝思精密泰州在金属侧的贡献也可圈可点：通过行业调研，我们看到蓝思精密泰州在苹果铝合金中框中的份额有望从今年的 20% 左右，进一步成长至 30%（60% 左右富士康，其余捷普绿点）。蓝思精密泰州在 iPhone 13 与 14 手机金属中框交付规格数量的持续成长，以及明年上半年新款廉价机型金属中框独供的占比，是这一结论的重要支撑，蓝思精密泰州金属业务明年的成长将成为增量又增利的重要看点。

**盈利预测与评级：维持买入评级。**显然，本次战略合作公告是公司前序光伏战略的重要兑现与落地，光伏超薄玻璃将与先前布局的新能源汽车组件与玻璃相关产品，在资源、生产和技术上形成高效协同，成为公司未来十年在消费电子之外的两大新兴赛道。蓝思先于行业以及竞争对手，利用自身工艺创新、技术储备的积累，以及对玻璃这一材料产品应用独特的理解与沉淀，切实打开了自身的消费电子天花板，

抓住了新能源领域的发展机遇。

预计公司 2021-2023 年将分别实现 55.62、81.33、106.62 亿利润，当前估值对应 PE 为 18.79、12.85、9.80 倍，在这次中建材凯盛的战略成功达成后，我们判断接下来在光伏超薄玻璃等新兴领域蓝思将会持续快速推进，后续订单落地规模与量级非常值得期待，维持公司买入评级。

**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 2021-2022 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）公司新能源领域车载或光伏玻璃推进进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	36939	48455	67929	84481
(+/-%)	22.08	31.18	40.19	24.37
净利润(百万元)	4896	5562	8133	10662
(+/-%)	103.98	13.61	46.22	31.10
摊薄每股收益(元)	0.98	1.12	1.64	2.14
市盈率(PE)	21.35	18.79	12.85	9.80

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	25,542	31,019	45,288	营业收入	30,258	36,939	48,455	67,929	84,481
应收和预付款项	6,921	8,411	9,992	14,474	13,994	营业成本	22,629	26,065	34,645	48,501	59,652
存货	3,212	6,779	6,501	12,090	10,775	营业税金及附加	286	289	412	557	701
其他流动资产	830	953	1,057	1,683	1,733	销售费用	439	367	533	781	972
流动资产合计	16,630	35,419	43,093	59,265	71,791	管理费用	3,441	3,755	5,093	7,133	8,575
长期股权投资	42	78	78	78	78	财务费用	706	809	894	883	1,182
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	6,582	9,598	12,654
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	6,623	9,684	12,695
资产总计	47,029	79,576	82,258	92,686	98,856	所得税	410	755	993	1,453	1,904
短期借款	8,259	13,436	13,451	13,439	13,437	净利润	2,429	4,955	5,629	8,231	10,791
应付和预收款项	9,806	12,469	10,533	14,445	12,135	少数股东损益	-39	59	67	98	129
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	5,562	8,133	10,662
其他负债	3,153	4,443	4,701	4,878	5,032						
负债合计	24,591	37,257	35,594	39,671	37,512	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%	28.50%	28.60%	29.39%
留存收益	13,080	16,538	20,816	27,070	35,270	销售净利率	8.03%	13.41%	11.62%	12.12%	12.77%
归母公司股东权益	22,359	42,181	46,459	52,713	60,913	销售收入增长率	9.16%	22.08%	31.18%	40.19%	24.37%
少数股东权益	78	137	204	302	431	EBIT 增长率	138.10%	74.27%	16.46%	40.51%	27.45%
股东权益合计	22,438	42,319	46,663	53,016	61,344	净利润增长率	304.48%	103.98%	13.61%	46.22%	31.10%
负债和股东权益	47,029	79,576	82,258	92,686	98,856	ROE	0.11	0.12	0.12	0.15	0.18
						ROA	0.08	0.08	0.09	0.11	0.13
现金流量表(百万)						ROIC	0.11	0.18	0.14	0.2	0.24
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.5	0.98	1.12	1.64	2.14
经营性现金流	7,233	7,892	9,342	8,428	17,329	PE(X)	42.35	21.35	18.79	12.85	9.8
投资性现金流	-4,463	-15,274	-1,198	-585	-341	PB(X)	4.68	2.48	2.25	1.98	1.72
融资性现金流	-1,820	22,019	-1,877	-2,367	-2,718	PS(X)	3.46	2.83	2.16	1.54	1.24
现金增加额	1,023	14,200	6,267	5,477	14,269	EV/EBITDA(X)	15.4	11.63	7.64	5.98	4.39

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
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	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	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
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。