

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

蓝思科技(300433)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

行业回暖更添助力，业绩持续放量

2023 年 10 月 25 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年三季报, 公司前三季度实现营业收入 338.08 亿元, 同比+7.07%; 归母净利润 16.49 亿元, 同比+117.23%; 其中单三季度实现营收 136.31 亿元, 同比+9.98%; 归母净利润 10.95 亿元, 同比+2.93%。

点评:

➤ **苹果业务基本盘稳固，华为回归助力行业回暖。** 苹果需求稳中向好，公司系苹果重要供应商，基本盘业务稳固。同时，华为 Mate 系列重磅发布推波助澜，小米 AI 手机等新机发布有望注入活水，国内安卓产业链或加速回暖。我们认为今年以来宏观经济稳中向好，智能手机销量及 PC 销量同比跌幅收窄，当前行业拐点隐现；公司核心客户包括苹果、华为等厂商，受益于自身生产及管理边际改善及行业景气回暖，业绩有望水涨船高。

➤ **新能源业务打造第二成长曲线，MR 更添成长动能。** 公司新能源车业务布局顺利，中控屏、仪表盘、显示屏、B 柱、C 柱、充电桩、新型汽车玻璃、动力电池结构件等产品需求旺盛，客户导入进程加速。此外，苹果 vision pro 或快速放量，有望为公司注入更多成长动能。

➤ **控本增效效果显著，盈利能力持续显现。** 公司持续改善管理水平，2023 年前三季度三费率约为 7.24%，同比-1.00pct。此外，随着行业景气上行，公司盈利能力逐步显现。2023 年前三季度公司销售毛利率/销售净利率分别为 18.03%/4.91%，同比+1.33pct/+2.34pct。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 0.61 元、0.74 元、1.05 元。我们看好公司成长性。

➤ **风险因素:** 消费电子发展不及预期，宏观经济波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	45,268	46,699	48,153	55,465	67,941
增长率 YoY %	22.5%	3.2%	3.1%	15.2%	22.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,070	2,448	3,050	3,671	5,227
增长率 YoY%	-57.7%	18.3%	24.6%	20.4%	42.4%
毛利率%	20.9%	19.2%	20.3%	20.5%	20.5%
净资产收益率ROE%	4.9%	5.5%	6.5%	7.3%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.49	0.61	0.74	1.05
市盈率 P/E(倍)	29.68	25.10	20.15	16.74	11.76
市净率 P/B(倍)	1.44	1.39	1.30	1.21	1.11

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	29,217	28,611	28,779	35,694	45,605	
货币资金	10,217	11,686	11,652	16,037	21,978	
应收票据	11	1	3	5	8	
应收账款	9,712	9,021	9,102	10,643	12,829	
预付账款	71	60	77	88	108	
存货	6,137	6,685	6,726	7,643	9,298	
其他	3,068	1,158	1,219	1,278	1,384	
非流动资产	47,394	49,734	47,871	46,013	44,120	
长期股权投资	585	480	480	480	480	
固定资产（合计）	32,419	35,813	33,755	31,676	29,578	
无形资产	5,502	5,186	5,217	5,237	5,242	
其他	8,888	8,256	8,420	8,620	8,820	
资产总计	76,611	78,346	76,650	81,706	89,725	
流动负债	20,074	22,167	17,420	18,991	21,922	
短期借款	4,447	2,815	2,515	2,215	1,915	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	10,194	10,130	10,346	11,887	14,546	
其他	5,433	9,223	4,559	4,890	5,461	
非流动负债	13,737	11,797	11,723	11,723	11,723	
长期借款	11,020	9,123	9,123	9,123	9,123	
其他	2,717	2,674	2,600	2,600	2,600	
负债合计	33,812	33,964	29,143	30,715	33,645	
少数股东权益	168	209	304	417	579	
归属母公司股东权益	42,631	44,173	47,204	50,575	55,501	
负债和股东权益	76,611	78,346	76,650	81,706	89,725	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,268	46,699	48,153	55,465	67,941	
同比（%）	22.5%	3.2%	3.1%	15.2%	22.5%	
归属母公司净利润	2,070	2,448	3,050	3,671	5,227	
同比（%）	-57.7%	18.3%	24.6%	20.4%	42.4%	
毛利率（%）	20.9%	19.2%	20.3%	20.5%	20.5%	
ROE%	4.9%	5.5%	6.5%	7.3%	9.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.42	0.49	0.61	0.74	1.05	
P/E	29.68	25.10	20.15	16.74	11.76	
P/B	1.44	1.39	1.30	1.21	1.11	
EV/EBITDA	18.11	7.47	9.68	8.05	6.21	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,268	46,699	48,153	55,465	67,941	
营业成本	35,797	37,730	38,397	44,116	53,986	
营业税金及附加	371	356	366	422	516	
销售费用	644	727	746	860	1,053	
管理费用	3,969	2,706	2,793	3,217	3,941	
研发费用	2,134	2,105	2,263	2,607	3,193	
财务费用	513	246	314	304	227	
减值损失合计	-886	-577	-100	-100	-100	
投资净收益	312	76	0	0	0	
其他	896	637	462	535	659	
营业利润	2,163	2,966	3,635	4,375	5,584	
营业外收支	-4	-51	0	0	0	
利润总额	2,158	2,915	3,635	4,375	5,584	
所得税	39	395	491	591	195	
净利润	2,120	2,520	3,144	3,784	5,388	
少数股东损益	50	72	94	114	162	
归属母公司净利润	2,070	2,448	3,050	3,671	5,227	
EBITDA	6,768	7,995	6,582	7,337	8,504	
EPS (当年)(元)	0.42	0.50	0.61	0.74	1.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	6,039	9,181	6,211	6,264	7,809	
净利润	2,120	2,520	3,144	3,784	5,388	
折旧摊销	4,314	4,684	2,633	2,658	2,693	
财务费用	634	1,114	490	479	468	
投资损失	-312	-76	0	0	0	
营运资金变动	-930	412	-2	-778	-860	
其它	214	526	-54	120	120	
投资活动现金流	-8,549	-5,577	-656	-800	-800	
资本支出	-6,810	-6,755	-806	-800	-800	
长期投资	-1,794	969	0	0	0	
其他	54	209	150	0	0	
筹资活动现金流	-6,402	-2,416	-5,848	-1,079	-1,068	
吸收投资	0	0	12	0	0	
借款	16,460	17,584	-300	-300	-300	
支付利息或股息	-2,252	-1,083	-790	-779	-768	
现金流净增加额	-9,008	1,466	-293	4,385	5,941	

研究团队简介

莫文字：电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰：电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江：电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

吴加正：电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。