

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 买入

上次评级 买入

 莫文宇 电子行业首席分析师
 执业编号: S1500522090001
 邮箱: mowenyu@cindasc.com
 联系电话: 13437172818

相关研究

 消费电子平台型企业, AI 时代海阔天空
 行业回暖更添助力, 业绩持续放量
 汽车布局快速放量, 增收降本盈利改善

 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

业绩大幅增长, 多元布局潜力充足

2024年04月28日

事件: 蓝思科技发布 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 544.91 亿元, yoy+16.69%; 归母净利润 30.21 亿元, yoy+23.42%。2024 年一季度公司实现营业收入 154.98 亿元, yoy+57.52%; 归母净利润 3.09 亿元, yoy+379.02%。

点评:

- **消费电子行业回暖, 多元发展渐入佳境。**2023 年, 公司智能手机及电脑类业务实现营业收入 449.01 亿元, yoy+17.50%。公司系消费电子外观件龙头, 形成玻璃、金属、陶瓷、蓝宝石等结构件和模组的多元产品矩阵, 市场份额领先。此外, 公司组装业务发展迅速, 蓝思湘潭在 2023 年成功扭亏。展望 2024 年, 安卓手机端华为、小米等品牌销量有望进一步增长, 叠加 AI 带来的升级迭代需求, 手机、PC、VR 等领域均有望回暖, 公司相关业务或进一步成长。
- **车载业务增长迅猛, 公司客户矩阵及产品布局不断完善。**2023 年, 公司新能源汽车及智能座舱业务实现营业收入 49.98 亿元, yoy+39.47%。公司已与超 30 家国内外新能源汽车及传统豪华汽车品牌建立了合作关系, 中控模组、仪表面板、智能 B 柱和 C 柱等新产品陆续进入量产阶段。此外, 新增的动力电池精密结构件业务进入量产。公司借消费电子多年积淀的技术底蕴横向拓展, 相关业务及产品具备良好优势, 潜力较为充足。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024E/2025E/2026E 营业收入分别为 702.61/860.32/952.45 亿元, yoy+28.9%/+22.4%/+10.7%。归母净利润分别为 40.24/50.00/64.29 亿元, yoy+33.2%/+24.3%/+28.6%。我们看好公司未来成长潜力, 维持对公司的买入评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险, 电子行业发展不及预期风险, 短期股价波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	46,699	54,491	70,261	86,032	95,245
增长率 YoY %	3.2%	16.7%	28.9%	22.4%	10.7%
归属母公司净利润(百万元)	2,448	3,021	4,024	5,000	6,429
增长率 YoY%	18.2%	23.4%	33.2%	24.3%	28.6%
毛利率%	19.2%	16.6%	19.2%	19.2%	19.3%
净资产收益率 ROE%	5.5%	6.5%	8.1%	9.4%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.61	0.81	1.00	1.29
市盈率 P/E(倍)	28.44	23.04	17.30	13.92	10.83
市净率 P/B(倍)	1.58	1.50	1.41	1.31	1.20

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	28,611	28,081	36,770	48,486	59,934	
货币资金	11,686	10,519	12,023	18,164	26,840	
应收票据	1	6	4	7	11	
应收账款	9,021	9,302	13,285	16,520	17,997	
预付账款	60	126	114	139	154	
存货	6,685	6,683	9,990	12,164	13,365	
其他	1,158	1,444	1,355	1,492	1,568	
非流动资产	49,734	49,389	47,566	43,589	39,662	
长期股权投资	480	375	375	375	375	
固定资产(合	35,813	36,027	33,616	29,219	24,787	
无形资产	5,186	5,227	5,259	5,279	5,284	
其他	8,257	7,759	8,317	8,717	9,217	
资产总计	78,346	77,470	84,336	92,075	99,596	
流动负债	22,167	19,056	23,703	27,587	29,981	
短期借款	2,815	1,417	417	117	117	
应付票据	0	13	0	0	0	
应付账款	10,130	11,119	15,293	18,740	20,711	
其他	9,223	6,507	7,992	8,730	9,153	
非流动负债	11,797	11,892	10,796	10,796	10,796	
长期借款	9,123	9,588	9,588	9,588	9,588	
其他	2,675	2,304	1,207	1,207	1,207	
负债合计	33,965	30,948	34,498	38,383	40,776	
少数股东权益	209	183	307	462	661	
归属母公司股东	44,172	46,339	49,530	53,230	58,159	
负债和股东权益	78,346	77,470	84,336	92,075	99,596	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	46,699	54,491	70,261	86,032	95,245	
同比(%)	3.2%	16.7%	28.9%	22.4%	10.7%	
归属母公司净利润	2,448	3,021	4,024	5,000	6,429	
同比(%)	18.2%	23.4%	33.2%	24.3%	28.6%	
毛利率(%)	19.2%	16.6%	19.2%	19.2%	19.3%	
ROE%	5.5%	6.5%	8.1%	9.4%	11.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.61	0.81	1.00	1.29	
P/E	28.44	23.04	17.30	13.92	10.83	
P/B	1.58	1.50	1.41	1.31	1.20	
EV/EBITDA	7.47	8.37	7.17	5.88	4.74	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	46,699	54,491	70,261	86,032	95,245	
营业成本	37,730	45,429	56,758	69,550	76,864	
营业税金及附加	356	471	534	654	724	
销售费用	727	693	1,089	1,333	1,476	
管理费用	2,706	2,543	4,075	4,990	5,524	
研发费用	2,105	2,317	3,302	4,044	4,477	
财务费用	246	244	288	242	145	
减值损失合计	-577	-447	-100	-100	-100	
投资净收益	76	107	0	0	0	
其他	637	822	683	840	932	
营业利润	2,966	3,277	4,796	5,959	6,868	
营业外收支	-51	-23	0	0	0	
利润总额	2,915	3,254	4,796	5,959	6,868	
所得税	395	212	647	805	240	
净利润	2,520	3,042	4,149	5,155	6,628	
少数股东损益	72	20	124	155	199	
归属母公司净	2,448	3,021	4,024	5,000	6,429	
EBITDA	7,995	8,431	10,071	11,179	12,040	
EPS(当	0.50	0.61	0.81	1.00	1.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	9,181	9,300	7,607	9,164	11,693	
净利润	2,520	3,042	4,149	5,155	6,628	
折旧摊销	4,684	4,991	4,987	4,977	5,027	
财务费用	1,114	437	446	423	417	
投资损失	-76	-107	0	0	0	
营运资金变动	412	774	-1,980	-1,510	-499	
其它	526	163	6	120	120	
投资活动现金	-5,577	-5,367	-3,066	-1,000	-1,100	
资本支出	-6,755	-5,372	-2,906	-1,000	-1,100	
长期投资	969	-100	0	0	0	
其他	209	105	-160	0	0	
筹资活动现金	-2,416	-5,137	-3,276	-2,023	-1,917	
吸收投资	0	62	51	0	0	
借款	17,584	7,534	-1,000	-300	0	
支付利息或股	-1,083	-1,467	-1,546	-1,723	-1,917	
现金流净增加	1,466	-1,189	1,266	6,142	8,676	

研究团队简介

莫文字，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。

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。

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。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。