

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

业绩大幅增长, 多元布局潜力充足
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

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

AI 赋能消费电子高成长, 多元发展趋势良好

2024 年 08 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 288.67 亿元, yoy+43%; 归母净利润 8.61 亿元, yoy+55%。其中, q2 单季公司实现营业收入 133.68 亿元, yoy+29%; 归母净利润 5.52 亿元, yoy+13%, qoq+79%。

点评:

- **消费电子行业触底回升, AI 赋能公司业绩增长。** 24H1 公司智能手机与电脑类业务实现收入 240.20 亿元, yoy+49%, 毛利率同比-0.98pct 至 13.75%; 智能头显与智能穿戴业务类业务实现收入 14.35 亿元, yoy+21%, 毛利率同比+5.25pct 至 13.59%。智能手机及电脑行业出货量连续多个季度下滑, 直至 2023 年四季度触底回升。2024 年来, 换机周期等因素驱动消费电子行业回暖, 更叠加 AI 逐步向端侧渗透, AI 手机、AIPC、ARVR 等终端或引起新的需求。公司聚焦手机与 PC 两大核心赛道, 依托在玻璃、金属、模组等关键领域的领先优势, 加速产业链垂直整合, 同时与苹果、三星、华为、小米、OPPO、vivo、荣耀、谷歌、Meta 等业内核心客户深化合作, 业务增长迅速。
- **新能源汽车收入稳健成长, 毛利率短期承压但下半年有望缓解。** 24H1 公司智能汽车及智能座舱类业务实现收入 27.16 亿元, yoy+19.01%。由于行业短期供需格局及国际形势有所变化, 叠加公司新产品量产爬坡, 车载部门毛利率同比-12.09pct 至 9.70%。我们认为, 展望未来, 新能源汽车持续渗透, 公司新能源汽车新产品爬坡逐步完成, 毛利率短期压力有望快速释放, 实现车载业务长期稳健成长。
- **加大创新驱动成长, 多元发展趋势渐成。** 公司在消费电子、智能汽车领域已成为提供设计、研发、生产等全方位服务的一站式 ODM 精密制造平台。公司持续深入供应链垂直整合, 不断提升管理及经营效率, 三费率明显改善。此外, 公司坚持技术创新的核心驱动, 加大研发创新力度, 目前已形成 2248 件有效专利, 长期成长基础牢固。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司在消费电子领域及车载领域布局的强劲实力, 我们预计公司 2024E/2025E/2026E 营业收入分别为 688.95/970.79/1101.45 亿元, yoy+26.4%/+40.9%/+13.5%; 归母净利润分别为 39.30/60.17/77.89 亿元, yoy+30.1%/+53.1%/+29.5%。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	68,895	97,079	110,145
增长率 YoY %	3.2%	16.7%	26.4%	40.9%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,448	3,021	3,930	6,017	7,789
增长率 YoY%	18.2%	23.4%	30.1%	53.1%	29.5%
毛利率%	19.2%	16.6%	19.2%	19.6%	19.6%
净资产收益率 ROE%	5.5%	6.5%	7.9%	11.1%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.61	0.79	1.21	1.56
市盈率 P/E(倍)	33.67	27.28	20.97	13.70	10.58
市净率 P/B(倍)	1.87	1.78	1.67	1.52	1.36

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 28 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	36,652	52,567	66,449	
货币资金	11,686	10,519	12,372	18,483	28,293	
应收票据	1	6	4	8	12	
应收账款	9,021	9,302	13,027	18,643	20,817	
预付账款	60	126	111	156	177	
存货	6,685	6,683	9,796	13,682	15,443	
其他	1,158	1,444	1,342	1,595	1,707	
非流动资产	49,734	49,389	47,849	43,872	39,945	
长期股权投资	480	375	375	375	375	
固定资产(合计)	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	8,600	9,000	9,500	
资产总计	78,346	77,470	84,500	96,439	106,395	
流动负债	22,167	19,056	23,963	30,999	34,425	
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	14,999	21,040	23,861	
其他	9,223	6,507	8,547	9,842	10,447	
非流动负债	11,797	11,892	10,792	10,792	10,792	
长期借款	9,123	9,588	9,588	9,588	9,588	
其他	2,675	2,304	1,204	1,204	1,204	
负债合计	33,965	30,948	34,755	41,792	45,217	
少数股东权益	209	183	304	490	731	
归属母公司股东	44,172	46,339	49,441	54,157	60,447	
负债和股东权益	78,346	77,470	84,500	96,439	106,395	

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	68,895	97,079	110,145	
同比(%)	3.2%	16.7%	26.4%	40.9%	13.5%	
归属母公司净利润	2,448	3,021	3,930	6,017	7,789	
同比(%)	18.2%	23.4%	30.1%	53.1%	29.5%	
毛利率(%)	19.2%	16.6%	19.2%	19.6%	19.6%	
ROE%	5.5%	6.5%	7.9%	11.1%	12.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.61	0.79	1.21	1.56	
P/E	33.67	27.28	20.97	13.70	10.58	
P/B	1.87	1.78	1.67	1.52	1.36	
EV/EBITDA	7.47	8.37	8.56	6.37	5.12	

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	68,895	97,079	110,145	
营业成本	37,730	45,429	55,666	78,086	88,555	
营业税金及附加	356	471	524	738	837	
销售费用	727	693	1,068	1,505	1,707	
管理费用	2,706	2,543	3,996	5,631	6,388	
研发费用	2,105	2,317	3,238	4,563	5,177	
财务费用	246	244	288	237	140	
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	669	951	1,081	
营业利润	2,966	3,277	4,684	7,171	8,321	
营业外收支	-51	-23	0	0	0	
利润总额	2,915	3,254	4,684	7,171	8,321	
所得税	395	212	632	968	291	
净利润	2,520	3,042	4,052	6,203	8,030	
少数股东损益	72	20	122	186	241	
归属母公司净利润	2,448	3,021	3,930	6,017	7,789	
EBITDA	7,995	8,431	9,960	12,385	13,488	
EPS(当年)(元)	0.50	0.61	0.79	1.21	1.56	

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	7,503	9,134	12,828	
净利润	2,520	3,042	4,052	6,203	8,030	
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	-1,870	-2,588	-767	
其它	526	163	-112	120	120	
投资活动现金流	-5,577	-5,367	-3,228	-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	-322	0	0	
筹资活动现金流	-2,416	-5,137	-2,660	-2,023	-1,917	
吸收投资	0	62	114	0	0	
借款	-3,529	-932	-1,000	-300	0	
支付利息或股息	-1,083	-1,467	-1,546	-1,723	-1,917	
现金流净增加额	1,466	-1,189	1,615	6,111	9,810	

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。

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。