

蓝思科技 (300433.SZ)

深化产业链垂直整合, AI 驱动手机、PC 市场增长

优于大市

核心观点

1H24 营收、归母净利润同比增长。公司发布 2024 年半年报, 1H24 营收 288.67 亿元 (YoY +43.07%), 归母净利润 8.61 亿元 (YoY +55.38%), 2Q24 营收 133.68 亿元 (YoY +29.31%, QoQ -13.74%), 归母净利润 5.52 亿元 (YoY +12.72%, QoQ +78.54%)。分业务看 1H24 智能手机与电脑类营收 240.20 亿元, 占总营收的 83.21%; 新能源汽车及智能座舱类营收 27.16 亿元, 占总营收的 9.41%; 智能头显与智能穿戴类营收 14.35 亿元, 占总营收的 4.97%。

1H24 智能手机与电脑业务营收同比增长 49%, AI 推动手机、PC 市场增长。

1H24 年公司智能手机与电脑业务营收 240.20 亿元 (YoY +48.87%)。据 IDC 数据, 1H24 全球智能手机出货量 5.75 亿部, 同比增长超过 7%。随着 AI 大模型在端侧加速应用, 智能手机行业向更智能化、个性化的方向迅速发展, 预计 2024 年生成式 AI 手机出货量将达到 2.34 亿部, 占智能手机出货量的 19%。同时, 多款 AI PC 在上半年集中高调发布, 各大厂商在硬件和软件端积极发力, 争抢 AI 迭代升级的新机遇。据 Canalys, 2024 年全球 AI PC 出货量将占 PC 总出货量的 18%, AI 成为驱动 PC 市场增长的主要动力。

深化产业链垂直整合, ODM、OEM 带动公司业务增长。2024 年上半年, 公司依托在玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷、触控模组、指纹模组等关键领域的领先优势, 加速产业链垂直整合, 向更多客户推介并提供垂直整合方案, 以 ODM 或 OEM 模式开发及量产智能手机、支付终端、PC、笔电、医疗、智能家居等智能设备, 促进结构件与模组的市场份额提升, 进一步增强客户粘性, 带动公司营收规模增长。

1H24 公司新能源汽车及智能座舱业务同比增长 19%。1H24 年公司新能源汽车及智能座舱类营收 27.16 亿元 (YoY +19.01%)。根据中汽协的数据, 1H24 国内新能源汽车销量 494.4 万辆, 同比增长 32%, 渗透率达到 35%。据 IDC 预测, 中国乘用车市场中的新能源汽车市场规模预计在 2028 年将突破 2300 万辆, 年复合增长率达 22.8%, 持续增长潜力强劲。新能源汽车渗透率不断提升将推动公司业务增长。

投资建议: 我们维持公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 38.49/49.41/62.64 亿元, 同比增速分别为 27.4%/28.4%/26.8%, 对应 PE 为 19.9/15.5/12.2 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 需求不及预期; 汇率波动风险; 客户集中的风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,699	54,491	68,168	79,703	90,450
(+/-%)	3.2%	16.7%	25.1%	16.9%	13.5%
净利润(百万元)	2448	3021	3849	4941	6264
(+/-%)	18.3%	23.4%	27.4%	28.4%	26.8%
每股收益(元)	0.49	0.61	0.77	0.99	1.26
EBIT Margin	6.6%	5.6%	6.5%	7.1%	7.8%
净资产收益率(ROE)	5.5%	6.5%	8.0%	9.7%	11.6%
市盈率(PE)	31.3	25.4	19.9	15.5	12.2
EV/EBITDA	14.5	13.7	12.7	10.7	9.1
市净率(PB)	1.73	1.66	1.59	1.51	1.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

15.39 元

总市值/流通市值

76689/76348 百万元

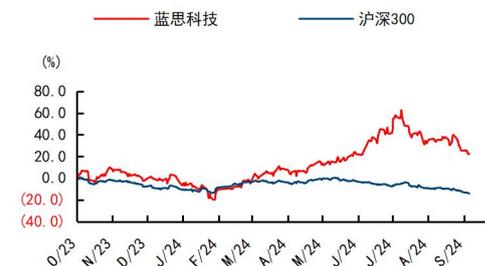
52 周最高价/最低价

20.47/9.77 元

近 3 个月日均成交额

837.07 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《蓝思科技 (300433.SZ) -1Q24 归母净利润同比增长 379%, AI 手机、PC 拉动市场需求》——2024-05-06

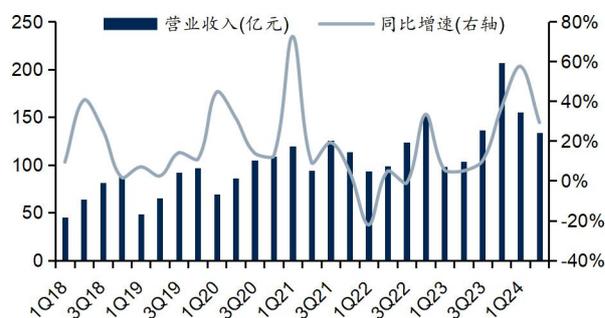
《蓝思科技 (300433.SZ) -玻璃盖板龙头企业, 新能源领域业务快速增长》——2024-04-09

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



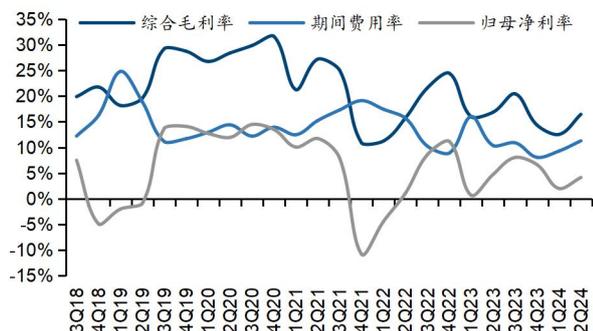
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11686	10519	11350	11906	13051	营业收入	46699	54491	68168	79703	90450
应收款项	9397	9931	12423	14526	16484	营业成本	37730	45429	56905	66460	75309
存货净额	6685	6683	9728	11230	12335	营业税金及附加	356	471	556	648	752
其他流动资产	844	948	1881	1575	1825	销售费用	727	693	771	894	903
流动资产合计	28611	28081	35382	39237	43695	管理费用	2706	2543	2990	3300	3520
固定资产	36983	36876	38280	39356	40099	研发费用	2105	2317	2538	2765	2927
无形资产及其他	5186	5227	5018	4809	4600	财务费用	246	244	308	328	286
其他长期资产	7087	6910	6888	6870	6852	投资收益	76	107	165	116	129
长期股权投资	480	375	474	437	423	资产减值及公允价值变动	(436)	(404)	(839)	(759)	(864)
资产总计	78346	77470	86042	90708	95668	其他	496	779	745	688	754
短期借款及交易性金融负债	9862	5698	8337	7827	7140	营业利润	2966	3277	4171	5354	6773
应付款项	10130	11132	14289	16713	18947	营业外净收支	(51)	(23)	(26)	(33)	(27)
其他流动负债	2175	2227	3302	3687	4087	利润总额	2915	3254	4145	5321	6746
流动负债合计	22167	19056	25928	28226	30174	所得税费用	395	212	270	347	440
长期借款及应付债券	9123	9588	9588	9588	9588	少数股东损益	72	20	26	33	42
其他长期负债	2674	2304	1971	1723	1406	归属于母公司净利润	2448	3021	3849	4941	6264
长期负债合计	11797	11892	11560	11311	10994	现金流量表 (百万元)					
负债合计	33964	30948	37488	39538	41168	净利润	2520	3042	3875	4974	6306
少数股东权益	209	183	236	311	419	资产减值准备	533	446	903	842	927
股东权益	44173	46339	48319	50860	54082	折旧摊销	4539	4806	4568	5207	5857
负债和股东权益总计	78346	77470	86042	90708	95668	公允价值变动损失	(141)	(43)	(64)	(83)	(63)
关键财务与估值指标						财务费用	1114	437	308	328	286
每股收益	0.49	0.61	0.77	0.99	1.26	营运资本变动	336	290	(1961)	(779)	(801)
每股红利	0.22	0.29	0.38	0.48	0.61	其它	280	322	(1210)	(1169)	(1212)
每股净资产	8.88	9.30	9.70	10.21	10.85	经营活动现金流	9181	9300	6418	9320	11300
ROIC	8%	9%	11%	12%	14%	资本开支	(6852)	(5443)	(5899)	(6232)	(6512)
ROE	6%	7%	8%	10%	12%	其它投资现金流	1276	76	(487)	336	20
毛利率	19%	17%	17%	17%	17%	投资活动现金流	(5577)	(5367)	(6385)	(5896)	(6491)
EBIT Margin	7%	6%	6%	7%	8%	权益性融资	0	62	0	0	0
EBITDA Margin	16%	14%	13%	14%	14%	负债净变化	(1897)	465	0	0	0
收入增长	3%	17%	25%	17%	13%	支付股利、利息	(1083)	(1467)	(1842)	(2357)	(2977)
净利润增长率	18%	23%	27%	28%	27%	其它融资现金流	563	(4197)	2640	(511)	(687)
资产负债率	44%	40%	44%	44%	43%	融资活动现金流	(2416)	(5137)	798	(2868)	(3664)
息率	1.4%	1.9%	2.4%	3.1%	4.0%	现金净变动	1466	(1189)	831	556	1145
P/E	31.3	25.4	19.9	15.5	12.2	货币资金的期初余额	10216	11682	10494	11324	11881
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	11682	10494	11324	11881	13025
EV/EBITDA	14.5	13.7	12.7	10.7	9.1	企业自由现金流	681	2494	829	3466	5126
						权益自由现金流	(653)	(1238)	3181	2649	4172

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032