

## 收入利润持续增厚，迈入新成长周期

2024 年 10 月 22 日

**事件：**10 月 20 日，蓝思科技发布 2024 年三季度报，公司 2024 前三季度实现营业总收入 462.28 亿元，同比+36.74%；实现归母净利润 23.71 亿元，同比+43.74%；扣非归母净利润为 21.00 亿元，同比+45.96%。其中，单 Q3 实现营业收入 173.61 亿元，同比+27.37%，环比+29.87%；归母净利润为 15.10 亿元，同比+37.85%，环比+173.46%；扣非归母净利润为 14.37 亿元，同比+45.84%，环比+235.94%。

**24Q3 收入利润持续增厚，毛利率持续提升。**全球智能手机市场呈现复苏态势，玻璃盖板工艺和价值量持续提升。公司掌握玻璃盖板核心技术，玻璃盖板在国内占据主导地位，与苹果、三星、小米等国内外知名品牌深度合作。2024 前三季度实现营业总收入 462.28 亿元，同比+36.74%；实现归母净利润 23.71 亿元，同比+43.74%，业绩规模稳健增长。从毛利率看，2024 年下半年，随着消费电子旺季到来，公司大客户份额&ASP 持续提升，公司在持续保持研发投入的同时，进行产品结构优化及降本增效，加强成本费用管控，整体运营效率不断提高，3Q24 公司综合毛利率同比有所提升。3Q24 公司毛利率为 21.43%，YOY+1.00pct，QOQ+4.99pct。

**消费电子主业稳步前行，迈入新成长周期。**公司消费电子基本盘持续开疆拓土，横向拓展陶瓷、蓝宝石等新材料以及触控传感器项目，纵向拓展下游组装业务，良率已超过行业平均水平，得到客户高度认可，取得良好盈利表现，同时拓展上游材料，实现主要辅料辅具内部高比例自供与配套。2020 年 8 月，公司以现金约 93 亿元人民币收购可胜泰州和可利泰州并于 2021 年成立蓝思精密（泰州）有限公司，切入大客户金属结构件体系并持续导入国内外优质客户。此外，公司持续加大研发投入，推动技术创新和专利积累，2024 年前三季度公司研发投入为 19.60 亿元，同比增加 16.59%。

**汽车业务多点开花，构筑新成长引擎。**新能源汽车方面，公司深入拓展汽车玻璃产品及其他车载产品，并拓展充电桩、动力电池精密金属结构件等，汽车业务增长迅速。24H1 公司新能源汽车与智能座舱类业务实现营业收入 27.16 亿元，占公司总营收 9.4%，同比增长 19.01%，毛利率 9.70%；公司已经与超过 30 家国内外新能源及传统豪华汽车品牌建立合作关系，覆盖技术研发到产品供货全链条。

**投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 660.39/775.62/917.74 亿元，归母净利润分别为 42.27/53.75/67.08 亿元，对应 PE 分别为 28/22/18 倍，公司是国内消费电子玻璃盖板龙头，以组装业务为抓手，拓展上游玻璃、金属结构件及模组产品，横向拓展新能源等领域，维持“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济风险，新品拓展不及预期，消费电子需求疲软。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	54,491	66,039	77,562	91,774
增长率 (%)	16.7	21.2	17.4	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,021	4,227	5,375	6,708
增长率 (%)	23.4	39.9	27.2	24.8
每股收益 (元)	0.61	0.85	1.08	1.35
PE	39	28	22	18
PB	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**23.85 元**

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

### 相关研究

1. 蓝思科技 (300433.SZ) 深度报告：玻璃盖板龙头的新成长周期-2024/06/04

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	54,491	66,039	77,562	91,774
营业成本	45,429	54,380	63,423	74,769
营业税金及附加	471	570	670	793
销售费用	693	839	986	1,167
管理费用	2,543	3,081	3,542	4,191
研发费用	2,317	2,808	3,453	4,085
EBIT	3,440	5,352	6,655	8,149
财务费用	244	291	277	236
资产减值损失	-447	-620	-723	-852
投资收益	107	129	152	180
营业利润	3,277	4,576	5,812	7,247
营业外收支	-23	-23	-23	-23
利润总额	3,254	4,553	5,789	7,224
所得税	212	297	377	471
净利润	3,042	4,256	5,412	6,754
归属于母公司净利润	3,021	4,227	5,375	6,708
EBITDA	8,431	10,438	11,786	13,291

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,519	11,375	13,944	17,128
应收账款及票据	9,308	11,336	13,314	15,754
预付款项	126	151	177	208
存货	6,683	7,380	8,607	10,146
其他流动资产	1,444	1,579	1,730	1,918
流动资产合计	28,081	31,820	37,772	45,154
长期股权投资	375	375	375	375
固定资产	36,027	36,360	36,594	36,755
无形资产	5,227	5,227	5,227	5,227
非流动资产合计	49,389	49,824	49,852	49,896
资产合计	77,470	81,645	87,624	95,050
短期借款	1,417	1,417	1,417	1,417
应付账款及票据	11,132	13,310	15,523	18,300
其他流动负债	6,507	6,930	7,358	7,890
流动负债合计	19,056	21,657	24,298	27,608
长期借款	9,588	9,588	9,588	9,588
其他长期负债	2,304	1,185	1,185	1,185
非流动负债合计	11,892	10,774	10,774	10,774
负债合计	30,948	32,431	35,072	38,381
股本	4,983	4,983	4,983	4,983
少数股东权益	183	211	248	293
股东权益合计	46,522	49,214	52,552	56,669
负债和股东权益合计	77,470	81,645	87,624	95,050

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.69	21.19	17.45	18.32
EBIT 增长率	3.92	55.58	24.33	22.46
净利润增长率	23.42	39.92	27.15	24.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.63	17.65	18.23	18.53
净利率	5.54	6.40	6.93	7.31
总资产收益率 ROA	3.90	5.18	6.13	7.06
净资产收益率 ROE	6.52	8.63	10.28	11.90
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.47	1.47	1.55	1.64
速动比率	1.09	1.10	1.17	1.24
现金比率	0.55	0.53	0.57	0.62
资产负债率 (%)	39.95	39.72	40.03	40.38
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.53	56.23	57.17	56.97
存货周转天数	52.97	46.55	45.37	45.15
总资产周转率	0.70	0.83	0.92	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.61	0.85	1.08	1.35
每股净资产	9.30	9.83	10.50	11.31
每股经营现金流	1.87	1.83	2.03	2.27
每股股利	0.30	0.42	0.53	0.66
<b>估值分析</b>				
PE	39	28	22	18
PB	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.85	12.00	10.63	9.42
股息收益率 (%)	1.26	1.74	2.22	2.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,042	4,256	5,412	6,754
折旧和摊销	4,991	5,085	5,131	5,142
营运资金变动	774	-848	-1,399	-1,664
经营活动现金流	9,300	9,133	10,126	11,303
资本开支	-5,372	-5,047	-5,148	-5,174
投资	-100	0	0	0
投资活动现金流	-5,367	-5,129	-4,996	-4,994
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-3,693	-1,065	0	0
筹资活动现金流	-5,137	-3,149	-2,561	-3,124
现金净流量	-1,189	856	2,569	3,184

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026