

蓝思科技 (300433.SZ)

3Q24 归母净利润同环比增长，毛利率同环比改善

优于大市

核心观点

3Q24 归母净利润环比增长 173%，盈利能力同环比改善。1-3Q24 公司营收 462.3 亿元 (YoY +36.74%)，归母净利润 23.7 亿元 (YoY +43.74%)，毛利率 17.0% (YoY -1.03pct)。1-3Q24 公司财务费用同比增长 94.68% 达到 2.28 亿元，主要来自汇兑净损失的增加。3Q24 公司营收 173.6 亿元 (YoY +27.37%，QoQ +29.87%)，归母净利润 15.10 亿元 (YoY +37.85%，QoQ +173.46%)，毛利率 21.43% (YoY +1.0pct，QoQ +4.99pct)，毛利率同环比改善。

3Q24 全球智能手机出货量同比增长，公司智能手机相关业务有望受益。据 Canalys 数据，得益于新兴经济体的强劲需求，以及北美、中国和欧洲市场处于换机周期的早期阶段，3Q24 全球智能手机出货量同比增长 5%，连续四个季度实现增长。其中 3Q24 苹果出货量达到历年同期最高水平，市场份额 18%，随着 Apple intelligence 的拓展，预计 iPhone16 将推动苹果在 2024 年继续保持增长，并且有望延续到 2025 上半年。1H24 年公司智能手机与电脑业务营收 240.20 亿元 (YoY +48.87%)，占公司总营收的 83%。

深化产业链垂直整合，ODM、OEM 带动外观件、结构件等市场份额提升。公司与支付宝联合开发“碰一下”产品，使得用户无需展示付款码，解锁手机碰一下商家的收款设备即可完成支付，是一款改变了支付方式的终端产品，公司作为该产品的品牌制造商，在金属中框、3D 玻璃盖板、模切配件以及整机组装的系统集成上彰显了智能制造与 ODM 的强劲竞争力。公司深化产业链垂直整合，加快发展 ODM 和 OEM 业务，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，带动玻璃金属等结构件、外观件的市场份额进一步扩大。

客户销量增长以及新客户开拓推动公司新能源汽车及智能座舱业务增长。新能源汽车市场持续增长，据中汽协数据，1-3Q24 我国新能源汽车销量 832 万辆，同比增长 32.5%。据特斯拉官网，3Q24 特斯拉汽车生产量 46.29 万辆，同比增长 9.13%，环比增长 14.35%。公司新能源汽车及智能座舱业务有望受益于客户销量增长以及新客户开拓。1H24 公司新能源汽车及智能座舱类业务营收 27.16 亿元 (YoY +19.01%)，占总营收 9%。

投资建议：我们上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 39.19/51.43/63.64 亿元 (前值 2024-2026 年为 38.49/49.41/62.64 亿元)，同比增速分别为 29.7%/31.2%/23.8%，对应 PE 为 28.9/22.0/17.8 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	69,795	83,662	92,241
(+/-%)	3.2%	16.7%	28.1%	19.9%	10.3%
净利润(百万元)	2,448	3,021	3,919	5,143	6,364
(+/-%)	18.3%	23.4%	29.7%	31.2%	23.8%
每股收益(元)	0.49	0.61	0.79	1.03	1.28
EBIT Margin	6.6%	5.6%	6.5%	7.0%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	6.5%	8.1%	10.1%	11.7%
市盈率 (PE)	46.1	37.5	28.9	22.0	17.8
EV/EBITDA	19.3	18.4	16.7	13.8	11.9
市净率 (PB)	2.56	2.44	2.34	2.22	2.09

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

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

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

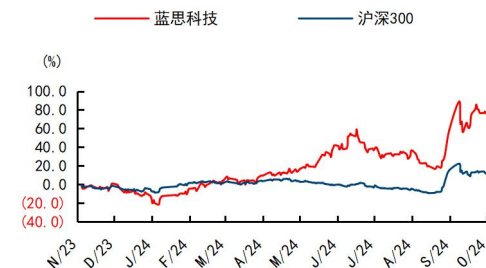
联系人: 连欣然

010-88005482

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.55 元
总市值/流通市值	112368/111974 百万元
52 周最高价/最低价	24.53/9.77 元
近 3 个月日均成交额	898.82 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

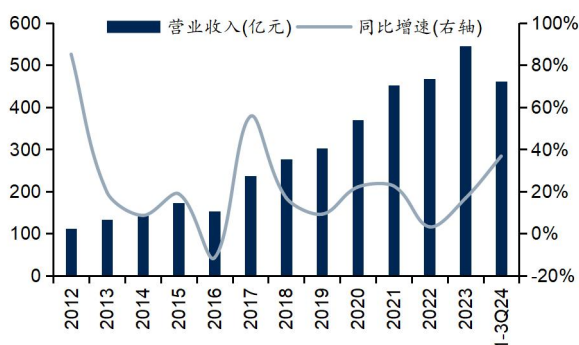
相关研究报告

《蓝思科技 (300433.SZ) - 深化产业链垂直整合，AI 驱动手机、PC 市场增长》——2024-09-18

《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

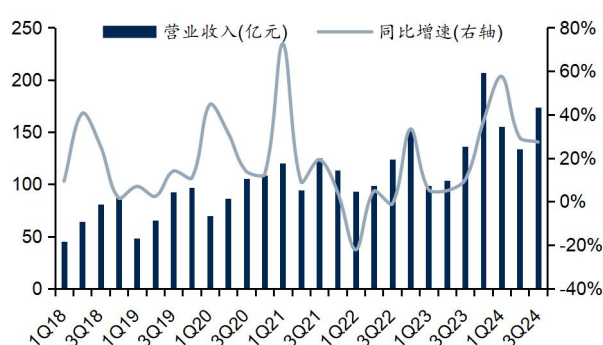
《蓝思科技 (300433.SZ) - 玻璃盖板龙头企业，新能源领域业务快速增长》——2024-04-09

图1: 公司营业收入及同比增速



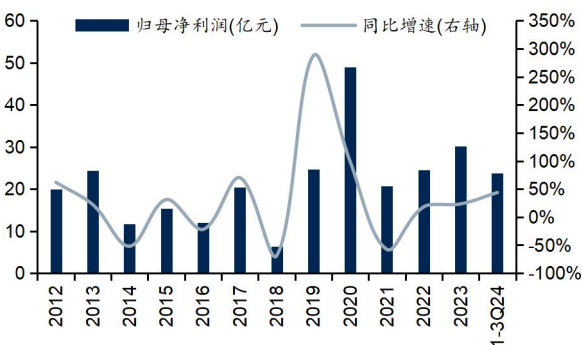
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



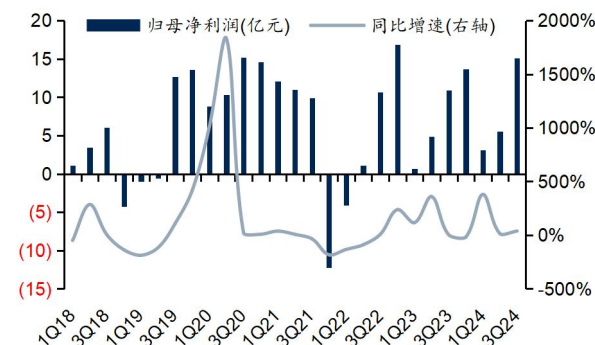
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



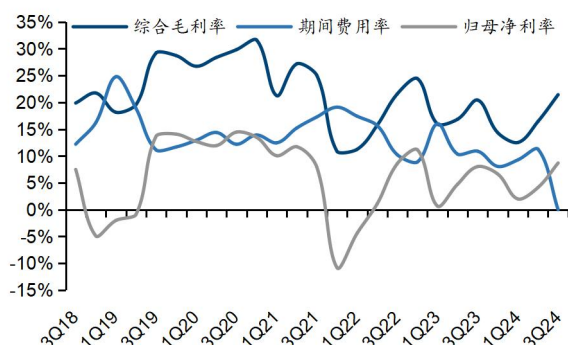
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



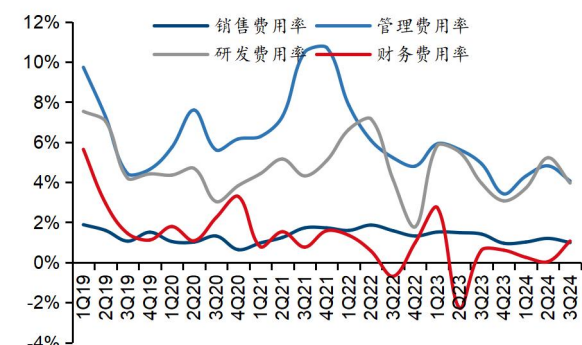
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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	11414	11652	12937	营业收入	46699	54491	69795	83662	92241
应收款项	9397	9931	12720	15247	16811	营业成本	37730	45429	58278	69794	76814
存货净额	6685	6683	9981	11837	12598	营业税金及附加	356	471	569	681	766
其他流动资产	844	948	1906	1624	1848	销售费用	727	693	789	938	921
流动资产合计	28611	28081	36022	40360	44193	管理费用	2706	2543	3057	3453	3586
固定资产	36983	36876	38331	39512	40289	研发费用	2105	2317	2598	2902	2985
无形资产及其他	5186	5227	5018	4809	4600	财务费用	246	244	310	334	291
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)	(859)	(795)	(881)
资产总计	78346	77470	86734	91988	96357	其他	496	779	748	692	756
短期借款及交易性金融负债	9862	5698	8534	7861	7140	营业利润	2966	3277	4247	5572	6882
应付款项	10130	11132	14661	17616	19351	营业外净收支	(51)	(23)	(26)	(33)	(27)
其他流动负债	2175	2227	3387	3885	4174	利润总额	2915	3254	4221	5538	6854
流动负债合计	22167	19056	26582	29362	30665	所得税费用	395	212	275	361	447
长期借款及应付债券	9123	9588	9588	9588	9588	少数股东损益	72	20	27	35	43
其他长期负债	2674	2304	1971	1723	1406	归属于母公司净利润	2448	3021	3919	5143	6364
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	38142	40673	41659	净利润	2520	3042	3946	5178	6407
少数股东权益	209	183	237	315	424	资产减值准备	533	446	922	878	944
股东权益	44173	46339	48355	51000	54274	折旧摊销	4539	4806	4571	5217	5876
负债和股东权益总计	78346	77470	86734	91988	96357	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	310	334	291
每股收益	0.49	0.61	0.79	1.03	1.28	营运资本变动	336	290	(2078)	(937)	(646)
每股红利	0.22	0.29	0.38	0.50	0.62	其它	280	322	(1233)	(1212)	(1235)
每股净资产	8.88	9.30	9.70	10.23	10.89	经营活动现金流	9181	9300	6375	9376	11574
ROIC	8%	9%	11%	13%	14%	资本开支	(6852)	(5443)	(5953)	(6347)	(6564)
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)	(6440)	(6011)	(6544)
EBIT Margin	7%	6%	6%	7%	8%	权益性融资	0	62	0	0	0
EBITDA Margin	16%	14%	13%	13%	14%	负债净变化	(1897)	465	0	0	0
收入增长	3%	17%	28%	20%	10%	支付股利、利息	(1083)	(1467)	(1876)	(2454)	(3025)
净利润增长率	18%	23%	30%	31%	24%	其它融资现金流	563	(4197)	2836	(673)	(721)
资产负债率	44%	40%	44%	45%	44%	融资活动现金流	(2416)	(5137)	960	(3127)	(3745)
息率	1.0%	1.3%	1.7%	2.2%	2.7%	现金净变动	1466	(1189)	895	237	1285
P/E	46.1	37.5	28.9	22.0	17.8	货币资金的期初余额	10216	11682	10494	11389	11626
P/B	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	11682	10494	11389	11626	12911
EV/EBITDA	19.3	18.4	16.7	13.8	11.9	企业自由现金流	681	2494	749	3443	5367
						权益自由现金流	(653)	(1238)	3295	2457	4374

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 ±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 ±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