蓝思科技（300433）

业绩创新高，垂直整合开启全新成长

买入（维持）

2021 年 02 月 27 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	30,258	36,984	63,041	80,018
同比（%）	9.2%	22.2%	70.5%	26.9%
归母净利润（百万元）	2,469	4,923	7,053	9,187
同比（%）	287.6%	99.4%	43.3%	30.3%
每股收益（元/股）	0.58	0.99	1.42	1.85
P/E（倍）	53.81	31.57	22.03	16.92

公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年营业收入 369.84 亿元，同比增长 22.23%，归母净利润 49.23 亿元，同比增长 99.43%，其中第四季度营业收入 109.01 亿元，同比增长 12.82%，归母净利润 14.91 亿元，同比增长 9.62%。

投资要点

- **行业龙头强者恒强，业绩创新高：公司 2020 年营业收入同比增长 22.23%，归母净利润同比增长 99.43%，加权平均净资产收益率 19.47%，同比增长 6.12 个百分点，其中，2020Q4 营业收入同比增长 12.82%，归母净利润同比增长 9.62%，业绩创历史新高。**2020 年以来，公司各类产品应用需求旺盛，订单饱满，**公司在全球中高端细分产品领域的市场份额不断提升；**同时，公司为各大客户配套的智能手机、智能可穿戴设备、智能汽车等各类核心产品工艺逐渐成熟，**并实现量产与交付，产品结构进一步优化。**此外，公司在**企业治理水平、精益生产、成本管控、内部配套**等方面持续提升，**盈利水平稳步提升**。

- **垂直整合战略开启全新成长周期，持续强化消费电子优势地位：**公司持续加大新材料/新工艺/新设备/新产品的创新投入，**依托领先的工艺技术、先进的智能制造水平以及快速打样及量产能力，公司实现了超瓷晶玻璃、四曲面 3D 玻璃等产品的首创应用，不断提升产品附加值**，同时，公司通过收购可胜、可利完成了向手机金属机壳加工及组装的业务拓展，**随着玻璃+机壳+组装战略的推进，公司产品组合将更为完善，可为客户提供一站式综合产品解决方案，有望打造消费电子业务的全新增长点，**提升公司综合竞争力和盈利能力，**并为公司进一步向下游供应链进行业务拓展、提升市场份额奠定基础。**

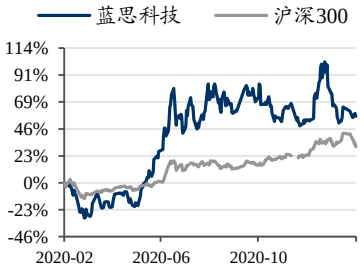
- **加速集聚全球优质客户资源，不断拓宽成长边界：**公司一方面**巩固消费电子业务优势地位，把握 5G、IoT 等新兴机遇**，另一方面加快汽车电子业务布局，**仪表盘+车窗产品有望成为公司的全新增量，单车价值显著提升，**为公司开启以消费电子和汽车电子为核心的全球电子产品结构与功能零组件业务及组装业务的垂直一体化奠定了坚实基础。**公司持续提高各类智能终端的产品集成度，协同客户优化供应链管理成本，不断强化产业链核心竞争力和优势地位。**目前，公司在玻璃、金属等领域的平台化竞争优势逐步凸显，**与苹果、HMOV、特斯拉等知名客户达成合作，加速集聚优质市场资源，未来业绩增长动能充足。**

- **盈利预测与投资评级：考虑收购可胜&可利，我们预计公司 2020/2021/2022 年营收为 369.84/630.41/800.18 亿元，同比增长 22.2%/70.5%/26.9%；归母净利润为 49.23/70.53/91.87 亿元，同比增长 99.4%//43.3%/30.3%，实现 EPS 为 0.99/1.42/1.85 元，对应 PE 为 32/22/17 倍。参考立讯精密等可比公司估值，给予公司 2021 年 35 倍目标 PE，目标价 49.7 元，目标市值约 2500 亿元，维持“买入”评级。**

- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.25
一年最低/最高价	13.38/41.40
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	136555.81

基础数据

每股净资产(元)	8.49
资产负债率(%)	53.08
总股本(百万股)	4973.48
流通 A 股(百万股)	4369.79

相关研究

1、《蓝思科技（300433）：进军组装业务，强化产业链核心地位》2021-02-07
2、《蓝思科技（300433）：业绩超高增长创新高，新篇章开启》2021-01-26
3、《蓝思科技（300433）：行业龙头强者恒强，业绩超预期》2020-10-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

蓝思科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**16,630**	**34,983**	**49,150**	**47,657**
现金	5,666	20,896	21,956	23,134
应收账款	6,769	9,058	17,920	16,324
存货	3,212	4,032	8,163	7,119
其他流动资产	983	997	1,110	1,080
非流动资产	**30,398**	**34,229**	**53,493**	**63,290**
长期股权投资	42	57	72	88
固定资产	23,992	28,232	46,849	56,395
在建工程	2,070	1,299	1,555	1,397
无形资产	2,938	3,312	3,696	4,085
其他非流动资产	1,356	1,329	1,321	1,324
资产总计	**47,029**	**69,212**	**102,643**	**110,947**
流动负债	**19,008**	**22,656**	**48,535**	**48,864**
短期借款	8,259	10,000	24,000	27,000
应付账款	7,894	10,210	20,267	17,926
其他流动负债	2,855	2,447	4,268	3,938
非流动负债	**5,583**	**5,307**	**6,883**	**6,943**
长期借款	3,373	3,098	4,673	4,734
其他非流动负债	2,210	2,210	2,210	2,210
负债合计	**24,591**	**27,963**	**55,417**	**55,808**
少数股东权益	78	-70	-250	-498
归属母公司股东权益	22,359	41,319	47,475	55,637
负债和股东权益	**47,029**	**69,212**	**102,643**	**110,947**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,251	6,452	9,970	15,629
投资活动现金流	-4,463	-6,363	-23,093	-15,305
筹资活动现金流	-1,820	15,141	14,183	854
现金净增加额	1,040	15,230	1,060	1,178
折旧和摊销	2,709	2,532	3,834	5,511
资本开支	4,521	3,816	19,248	9,782
营运资本变动	802	-1,161	-1,816	-355

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**30,258**	**36,984**	**63,041**	**80,018**
减:营业成本	22,629	27,446	46,203	57,901
营业税金及附加	286	336	580	733
营业费用	439	753	2,364	3,113
管理费用	1,802	2,222	4,192	5,543
财务费用	706	307	1,083	1,537
资产减值损失	-408	370	630	800
加:投资净收益	12	1	5	4
其他收益	0	-1	-0	-0
营业利润	**2,823**	**5,552**	**7,993**	**10,394**
加:营业外净收支	16	0	0	0
利润总额	**2,839**	**5,552**	**7,993**	**10,394**
减:所得税费用	410	777	1,119	1,455
少数股东损益	-39	-148	-179	-248
归属母公司净利润	**2,469**	**4,923**	**7,053**	**9,187**
EBIT	3,393	5,814	8,509	11,418
EBITDA	6,102	8,346	12,343	16,929

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.58	0.99	1.42	1.85
每股净资产(元)	5.26	8.31	9.55	11.19
发行在外股份(百万股)	4251	4973	4973	4973
ROIC(%)	7.8%	8.7%	9.2%	10.8%
ROE(%)	10.8%	11.6%	14.6%	16.2%
毛利率(%)	25.2%	25.8%	26.7%	27.6%
销售净利率(%)	8.2%	13.3%	11.2%	11.5%
资产负债率(%)	52.3%	40.4%	54.0%	50.3%
收入增长率(%)	9.2%	22.2%	70.5%	26.9%
净利润增长率(%)	287.6%	99.4%	43.3%	30.3%
P/E	53.81	31.57	22.03	16.92
P/B	5.94	3.76	3.27	2.79
EV/EBITDA	26.95	18.03	13.40	9.89

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn