太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-18

公司点评报告

买入/维持

蓝思科技(300433)

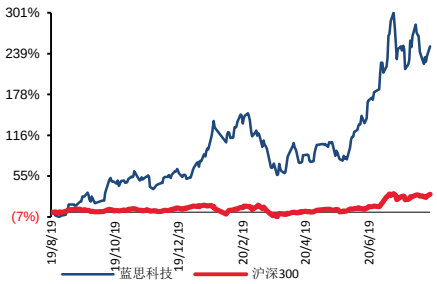
目标价：41.90

昨收盘：31.47

信息技术 技术硬件与设备

蓝思科技：数据成长体现竞争优势，创新求异保障行业成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,384/4,369
总市值/流通(百万元)	137,960/137,497
12 个月最高/最低(元)	36.00/8.46

相关研究报告：

蓝思科技（300433）《从部分核心财务指标看蓝思科技的王者归来》--2020/07/08

蓝思科技（300433）《积土成山，非斯须之作》--2020/04/30

蓝思科技（300433）《P40，蓝思外观件深厚底蕴再次绽放的绚丽展台》--2020/03/30

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL：shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：2020 年上半年，公司实现营业收入 155.68 亿元，同比增长 37.05%，归母净利润 19.12 亿元，比去年同期增加 20.68 亿元，扣非归母净利润 16.15 亿元。

各类主要产品线上半年均实现同比大幅增长。依据半年报信息，公司中小尺寸防护玻璃产品销售收入 111.64 亿元，较上年同期增加 40.96%；大尺寸防护玻璃产品销售收入 23.29 亿元，较上年同期增加 40.22%；新材料及其他产品销售收入 18.53 亿元，较上年同期增加 9.01%。向前五大客户的销售金额为 119.95 亿元，较上年同期增加 48.19%，向前五大客户的销量为 3.76 亿件，较上年同期增加 34.43%，公司在全球优质客户和中高端细分产品领域的市场占有率大幅提高。今年上半年，尤其是一季度，全球消费电子市场受到中美贸易战与新冠疫情的双重影响，相当多的企业业绩同比下滑，蓝思用营收的明确增长和利润的大幅提升向所有对蓝思不确定的声音作出了有力的回答。尤其是营收的增长和前五大客户销量的提升，逆势的表现有几大依托：1. iPhone 11 与一季度 iPhone se2 的持续热卖，2. 汽车电子市场核心客户的出货量快速增长；3. 华为等安卓体系品牌厂商上半年热卖机型的盖板玻璃，蓝思都是核心主要供应商或独供商，这种依托于公司技术实力所提前布局的，先进生产设备与产能规模的领先优势，是公司未来继续维持较佳盈利水平，并在行业内领先竞争对手的重要保障。

在性能竞争同质化白热化的当下，外观件创新求异已经成为手机品牌间重要的竞争手段。在智能手机进入存量博弈阶段、性能竞争同质化严重的情况下，外观件一直在演绎创新求异的升级趋势，这一点即使在 5G 换机潮到来之后也并未改变或者放缓，华为在连续两代旗舰机中分别倒入 3.5D 和四曲屏，小米尝试推出 180° 流延屏，即使是 A 客户，虽然在形态升级方面与安卓品牌厂商比略显保守，已在 2.5D 形态上停留三代产品，但 iPhone 11 中使用的一体化凸台镜头片与物理磨砂后盖仍然打造出了鲜明的苹果标识感。外观件的持续迭代升级折射出消费者对于手机美感的追求，亦为蓝思科技的成长奠定行业基础。

核心客户开启 5G 新周期，乐观看待公司今明两年成长。今年下半年，A 客户将推出第一代 5G 手机，即使当下面临美国净网活动的负面影响，

市场对这一代手机的出货预期仍普遍较为乐观，而就蓝思的玻璃外观结构件而言，A 客户较大概率仍会继续在增强防护能力方面做文章，叠加高附加值的凸台后盖的进一步渗透，公司产品的平均单机价值量仍具备进一步提升的空间，这是公司下半年继续实现高效、高质量发展的重要保障。展望明年，公司将继续深化产业链垂直一体化整合，借助在玻璃外观件领域的客户渠道优势，有望横向切入金属结构件领域，并由此形成向组装业务领域渗透的预期，进而增厚公司未来 2~3 年的业绩弹性。

盈利预测和评级：维持买入评级。站在当前时点回顾过往，公司已经连续四个季度实现了业绩增长大超预期，这一趋势在当前手机外观件制造工艺难度不断提升，进化迭代节奏加速的前提下，仍将延续。核心客户的 5G 新周期即将开启，这将推动整个智能手机以及上游玻璃外观件行业的进一步成长，而在行业存量博弈阶段，头部与二三线企业之间差距被拉大的情况下，未来行业的主要利润会更多地向技术与产能储备深厚的龙头企业集中，我们看好蓝思的行业核心地位与持续成长可能，预计 2020-2022 年的净利润为 41.36 亿、49.32 亿和 61.49 亿元，当前股价对应 PE 33.36、27.97 和 22.44 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）因疫情全球蔓延，2020 年消费电子终端下游市场需求下滑程度超预期；（2）部分核心客户因疫情遏制需求等原因，延缓新品发布；（3）竞争对手恶性降价导致行业利润率下滑。（4）下游客户 Q2Q3 订单受宏观经济波动不确定的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30258	37870	44421	58763
(+/-%)	9.17	25.16	17.30	32.29
净利润(百万元)	2469	4136	4932	6149
(+/-%)	304.48	68.32	18.57	24.96
摊薄每股收益(元)	0.56	0.94	1.12	1.40
市盈率(PE)	55.88	33.36	27.97	22.44

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,497	5,666	7,574	11,847	22,322
应收和预付款项	6,295	6,921	7,407	8,528	11,190
存货	2,760	3,212	3,870	4,428	5,273
其他流动资产	845	830	1,057	1,683	1,733
流动资产合计	14,397	16,630	19,908	26,486	40,518
长期股权投资	34	42	42	42	42
投资性房地产	0	279	246	212	179
固定资产	22,730	23,992	21,547	16,865	13,321
在建工程	1,414	2,070	1,233	1,684	838
无形资产	2,599	2,938	2,620	2,301	1,983
长期待摊费用	28	21	10	0	0
其他非流动资产	1,939	1,056	2,032	2,383	2,456
资产总计	43,140	47,029	47,638	49,973	59,338
短期借款	9,575	8,259	4,800	0	0
应付和预收款项	8,924	9,806	9,991	12,708	16,421
长期借款	5,257	3,373	3,373	3,373	3,373
其他负债	2,296	3,153	3,223	3,246	3,315
负债合计	26,053	24,591	21,387	19,328	23,109
股本	3,927	4,251	4,251	4,251	4,251
资本公积	1,796	5,029	5,029	5,029	5,029
留存收益	11,332	13,080	16,940	21,418	27,091
归母公司股东权益	17,055	22,359	26,219	30,698	36,371
少数股东权益	32	78	31	(52)	(143)
股东权益合计	17,087	22,438	26,250	30,645	36,228
负债和股东权益	43,140	47,029	47,638	49,973	59,338

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	4,917	7,233	8,103	10,334	11,119
投资性现金流	(9,201)	(4,463)	(2,068)	(705)	(358)
融资性现金流	2,809	(1,820)	(4,127)	(5,356)	(286)
现金增加额	(1,217)	1,023	1,908	4,273	10,475

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	27,717	30,258	37,870	44,421	58,763
营业成本	21,445	22,629	27,020	31,659	41,863
营业税金及附加	230	286	303	320	488
销售费用	557	439	549	777	1,299
管理费用	2,031	1,802	4,014	4,642	6,599
财务费用	614	706	657	636	691
资产减值损失	833	(408)	621	788	760
投资收益	(21)	12	0	0	0
公允价值变动	23	0	0	0	0
营业利润	1,110	2,828	4,727	5,618	7,087
其他非经营损益	(184)	11	83	86	41
利润总额	926	2,839	4,810	5,704	7,128
所得税	325	410	722	856	1,069
净利润	601	2,429	4,089	4,848	6,059
少数股东损益	(36)	(39)	(47)	(83)	(90)
归母股东净利润	637	2,469	4,136	4,932	6,149

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.63%	25.21%	28.65%	28.73%	28.76%
销售净利率	2.17%	8.03%	10.80%	10.91%	10.31%
销售收入增长率	16.94%	9.16%	25.16%	17.30%	32.29%
EBIT 增长率	(44.15%)	138.10%	46.03%	11.62%	19.47%
净利润增长率	(70.31%)	304.48%	68.32%	18.57%	24.96%
ROE	0.04	0.11	0.16	0.16	0.17
ROA	0.03	0.08	0.11	0.12	0.12
ROIC	0.05	0.10	0.13	0.14	0.19
EPS(X)	0.15	0.56	0.94	1.12	1.40
PE(X)	216.58	55.88	33.36	27.97	22.44
PB(X)	8.09	6.17	5.26	4.49	3.79
PS(X)	4.98	4.56	3.64	3.11	2.35
EV/EBITDA(X)	37.92	23.20	15.01	13.33	11.18

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。