蓝思科技（300433）

垂直整合战略成效显著，H1 业绩创历史新高

买入（维持）

2020 年 07 月 13 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	30,258	39,423	47,741	59,987
同比（%）	9.2%	30.3%	21.1%	25.7%
归母净利润（百万元）	2,469	4,537	5,548	6,949
同比（%）	287.6%	83.8%	22.3%	25.3%
每股收益（元/股）	0.56	1.03	1.27	1.59
P/E（倍）	61.99	34.79	28.45	22.71

公告：公司发布 2020 年半年度业绩预告，2020 年 H1 公司归母净利润 19.08-19.24 亿元，其中 Q2 归母净利润 10.25-10.41 亿元，同比大幅扭亏为盈。

投资要点

- **客户和产品结构进一步优化，业绩创历史新高：公司 2020 年 H1 实现归母净利润 19.08-19.24 亿元，同比大幅扭亏为盈，并创历史新高，同时有效改变了以往上下半年盈利波动较大的问题。**主要得益于公司各产品订单充足、需求旺盛，在客户和产品结构方面实现了进一步的优化，管理效率、生产效率和产品良率水平较去年进一步改善。凭借领先的工艺技术水平公司在智能手机、智能穿戴、新能源汽车、智能家居家电等领域持续拓展，扩大了公司在全球优质细分产品领域的市场占有率。

- **玻璃盖板强者恒强，市场份额稳步提升：**蓝思科技是全球玻璃盖板龙头，**A 客户方面**，公司是主力供应商，近些年来，伴随着技术领先优势逐步扩大，公司与大客户协同推进新品开发，单机价值与份额实现双升；**在安卓市场**，公司高端 3D 玻璃产品持续渗透，已经成为华为、小米、OPPO、vivo 等优质客户中高端机型的核心供应商，市场份额稳居行业首位；**在手机周边产品市场**，公司目前已向苹果、三星、OPPO、小米等知名智能穿戴品牌批量供货。

- **一体化整合加速推进，不断拓宽成长边界：在外观件领域**，公司掌握了玻璃、蓝宝石、金属等材料及产品的核心技术；**在触控显示领域**，公司在智能手机、智能手表和汽车电子等应用市场积极拓展，目前已实现车载电子设备、外观结构件向特斯拉等品牌客户的稳定供货；**在智能装备领域**，公司具备专用设备自主研发制造能力，智能制造和产线自动化水平不断提高，进一步扩大了公司的核心竞争优势。公司不断加强产业链整合，为客户提供一站式综合产品解决方案，逐步构建起平台型竞争优势，未来业绩的增长动能充足。

- **盈利预测与投资评级：**公司在玻璃盖板领域龙头地位显著，同时不断加强产业链整合，拓展成长边界，有望受益于智能手机、智能穿戴和汽车电子市场的发展。预计公司 2020-2022 年营收为 394.23、477.41、599.87 亿元，同比增长 30.3%、21.1%、25.7%；归母净利润为 45.37、55.48、69.49 亿元，同比增长 83.8%、22.3%、25.3%，实现 EPS 为 1.03、1.27、1.59 元，对应 PE 为 35、28、23 倍。蓝思科技未来业绩的增长动能充足，参考立讯精密等可比公司估值，**给予公司 2021 年 45 倍目标 PE，目标价 57.15 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)	36.00
一年最低/最高价	6.25/36.50
市净率(倍)	6.46
流通 A 股市值(百万元)	157289.98

基础数据

每股净资产(元)	5.57
资产负债率(%)	48.45
总股本(百万股)	4383.86
流通 A 股(百万股)	4369.17

相关研究

1、《蓝思科技（300433）：集聚优质市场资源，公司经营持续向好》2020-04-30
2、《蓝思科技（300433）：垂直整合不断完善，多点开花再创新高》2020-04-29
3、《蓝思科技（300433）：龙头效应凸显，业绩大超预期》2020-04-08

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**	**28,130**	**34,999**	**49,315**
现金	5,666	12,510	18,921	26,173
应收账款	6,769	10,102	10,329	15,342
存货	3,212	4,509	4,726	6,731
其他流动资产	983	1,009	1,024	1,069
非流动资产	**30,398**	**36,250**	**40,650**	**47,633**
长期股权投资	42	57	72	88
固定资产	23,992	30,175	34,552	41,190
在建工程	2,070	1,377	1,009	946
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**	**64,380**	**75,649**	**96,948**
流动负债	**19,008**	**32,988**	**39,933**	**55,321**
短期借款	8,259	19,000	25,000	35,000
应付账款	7,894	11,403	11,676	16,955
其他流动负债	2,855	2,584	3,256	3,366
非流动负债	**5,583**	**5,518**	**5,227**	**5,279**
长期借款	3,373	3,309	3,017	3,069
其他非流动负债	2,210	2,210	2,210	2,210
负债合计	**24,591**	**38,506**	**45,159**	**60,600**
少数股东权益	78	-58	-200	-387
归属母公司股东权益	22,359	25,932	30,690	36,735
负债和股东权益	**47,029**	**64,380**	**75,649**	**96,948**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,251	6,319	10,507	10,639
投资活动现金流	-4,463	-8,475	-7,752	-11,163
筹资活动现金流	-1,820	9,000	3,656	7,775
现金净增加额	1,040	6,844	6,411	7,252
折旧和摊销	2,709	2,624	3,356	4,183
资本开支	4,521	5,837	4,385	6,967
营运资本变动	802	-1,416	353	-1,928

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**30,258**	**39,423**	**47,741**	**59,987**
减:营业成本	22,629	29,256	34,989	43,406
营业税金及附加	286	358	439	549
营业费用	439	1,131	1,456	2,130
管理费用	1,802	2,456	2,701	3,816
财务费用	706	712	1,396	1,626
资产减值损失	-408	394	477	600
加:投资净收益	12	1	5	4
其他收益	0	-1	-0	-0
营业利润	**2,823**	**5,117**	**6,287**	**7,863**
加:营业外净收支	16	0	0	0
利润总额	**2,839**	**5,117**	**6,287**	**7,863**
减:所得税费用	410	716	880	1,101
少数股东损益	-39	-137	-141	-188
归属母公司净利润	**2,469**	**4,537**	**5,548**	**6,949**
EBIT	3,393	5,780	7,253	9,105
EBITDA	6,102	8,404	10,609	13,287

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.58	1.03	1.27	1.59
每股净资产(元)	5.26	5.92	7.00	8.38
发行在外股份(百万股)	4251	4384	4384	4384
ROIC(%)	7.8%	9.7%	10.1%	10.0%
ROE(%)	10.8%	17.0%	17.7%	18.6%
毛利率(%)	25.2%	25.8%	26.7%	27.6%
销售净利率(%)	8.2%	11.5%	11.6%	11.6%
资产负债率(%)	52.3%	59.8%	59.7%	62.5%
收入增长率(%)	9.2%	30.3%	21.1%	25.7%
净利润增长率(%)	287.6%	83.8%	22.3%	25.3%
P/E	61.99	34.79	28.45	22.71
P/B	6.84	6.09	5.14	4.30
EV/EBITDA	27.35	20.30	16.01	13.00

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