

蓝思科技 (300433) / 电子制造

单季利润再创新高, 大超预期

评级: 增持 (维持)

市场价格: 13.78

分析师: 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com

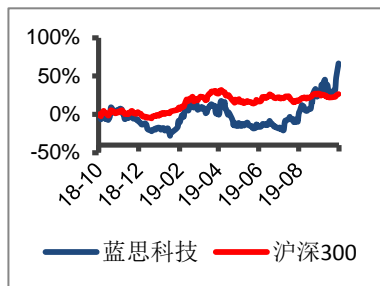
分析师: 周梦缘

执业证书编号: S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com

基本状况

总股本(百万股)	3,927
流通股本(百万股)	3,911
市价(元)	13.78
市值(百万元)	54,114
流通市值(百万元)	53,893

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1、降本增效打底, 安卓项目提毛利, 外观创新增弹性

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,703	27,717	32,068	39,456	49,876
增长率 yoy%	55.6%	16.9%	15.7%	23.0%	26.4%
净利润	2047.0	637.0	1696.0	2477.6	3115.3
增长率 yoy%	70.1%	-68.9%	166.3%	46.1%	25.7%
每股收益(元)	0.52	0.16	0.43	0.63	0.79
每股现金流量	1.06	1.24	0.48	1.15	1.13
净资产收益率	10.1%	5.2%	7.9%	10.2%	11.2%
P/E	26.4	84.0	31.9	21.8	17.4
PEG	0.48	5.01	2.03	0.95	0.66
P/B	2.2	3.2	2.9	2.6	2.3

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布三季度业绩预告, 预计前三季度实现净利润 10.87-11.17 亿元, 同比增长 2.05-4.90%, 其中非经常损益对净利润影响额约为 2.43 亿元; 预计第三季度单季度净利润 12.43-12.73 亿元, 同比增长 105-110%。
- 三季度利润创历史新高, 四季度有望延续强势:** 三季度是大客户传统备货旺季, 今年大客户新品后盖变化明显, 采用磨砂质感, 价值量预计有较明显提升, 同时公司在交付上较竞争对手更优, 使得公司三季度净利润大超预期, 单季度净利润再创历史新高。同时大客户今年新品定价较去年竞争力明显加强, 从目前产业链备货情况来看, 发布后有明显加单现象, 预计四季度拉货有望继续维持, 进而带动公司四季度业绩延续强势。
- 大客户外观创新周期临近, 带来新机遇:** 大客户存在较为明显的外观创新周期, 自 17 年启动双玻璃方案后, 公司 17 年业绩迎来大幅增长, 18 年基本没变化, 叠加量不足, 拖累业绩, 预计 19 年下半年新机后盖工艺有所变化, ASP 提升较为明显, 有望推动公司业绩筑底回升。2020 年各大品牌 5G 手机都将推出, 而大客户现有外观 ID 设计已历经三年, 或将迎来较大变化, 有望迎来较大业绩弹性。
- 安卓体系颜色创设计创新持续推进, 盈利能力有望好转:** 公司另一个重要增长点是国产安卓手机, 以往安卓终端项目毛利率较低, 盈利能力差, 但随着安卓机颜色日趋丰富、设计愈加新颖以及单机型销量增长, 安卓体系盈利能力有望改善。目前随着手机技术差异性缩小, 消费者对外观颜色感知力强, 外观设计关注度高, 各安卓手机品牌在此方面, 也是不断加大创新力度, 颜色丰富上, 玻璃着色处理涉及到镀膜等高壁垒工序, 尤其是极光色等高难度产品; 外观创新上, 瀑布屏等产品陆续面世, 难度大幅提升, 均有助于提升产品 ASP。同时随着安卓体系手机品牌大势渐明, 手机厂商也在逐步改变以往机海战术, 强调单机销量, 尤其是以华为 P/Mate 系列为代表的产品系列, 在高端市场已经站稳脚跟, 其单机出货量及生命周期大大提升, 未来有助于公司安卓项目获利能力提升, 促进利润表持续改善。
- 从上游设备到下游制造, 持续强化核心竞争力:** 公司所在的视窗与防护玻璃制造领域, 定制化程度高, 技术要求高, 因此, 设备尤为重要。公司在设备端的自主设计、研发和制造水平高, 生产端与设备创新的交互促进与迭代能力出众。随着体系内的蓝思智能规模逐步扩大, 智能制造机器人更高比例地介入与使

用，与公司大规模下游生产应用高契合度地配合，使得设备的智能升级与改造无缝链接，形成良性循环，既不断提高生产效率、维持产品的高良率、持续改善设备循环使用率，又大幅降低设备成本，例如热弯机、CNC 等核心设备，其成本、效率和生产协同能力均显著优于现有国内外专业设备厂商，后续随着设备自主率持续提升，公司竞争优势有望持续强化，护城河愈发宽广。

- **投资建议：** 安卓阵营盈利能力提升与大客户外观创新共启新周期，考虑到公司三季度业绩大超预期，我们上调公司 2019-21 年净利润至 17/25/31 亿元，同比增速为 166%/46%/26%，对应 EPS 为 0.43 /0.63/0.79 元，“增持”评级。
- **风险提示：** 大客户出货量低预期、外观创新低预期

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	14397	16731	19688	23887	营业收入	27717	32068	39456	49876
货币资金	4497	4947	5441	5985	营业成本	21445	24397	29872	37937
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	230	264	276	392
应收账款	6180	7382	9322	11782	销售费用	557	638	809	1006
其他应收款	51	75	92	108	管理费用	2031	3592	4459	5935
存货	2760	3489	3998	5127	财务费用	614	883	882	741
非流动资产	28743	28374	28308	28237	资产减值损失	833	389	315	425
可供出售金融资产	117	50	62	77	公允价值变动	23	5	1	10
长期股权投资	34	38	36	36	投资收益	-21	-29	-46	-32
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	1116	1881	2799	3418
固定资产	22730	22731	22496	22087	营业外收入	36	368	366	412
在建工程	1414	1207	1103	1052	营业外支出	227	268	323	273
油气资产	0	0	0	0	利润总额	926	1981	2842	3557
无形资产	2599	2697	2907	3285	所得税	325	317	426	534
资产总计	43140	45105	47997	52124	净利润	601	1664	2416	3024
流动负债	19993	22128	21236	23110	少数股东损益	-36	-32	-62	-92
短期借款	9575	12419	9428	8434	归属母公司净利润	637	1696	2478	3115
应付票据	0	183	75	126	BPS(元)	0.16	0.43	0.63	0.79
应付账款	7249	8000	9964	12639					
其他	3169	1526	1770	1910	主要财务比率				
非流动负债	6060	4318	6078	5691	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	1386	1763	2318	2073	成长性				
其他	4674	2555	3760	3618	营业收入增长率	16.9%	15.7%	23.0%	26.4%
负债合计	26053	26446	27314	28801	营业利润增长率	-54.6%	68.5%	48.8%	22.1%
股本	3927	3927	3927	3927	净利润增长率	-68.9%	166.3%	46.1%	25.7%
资本公积	1796	1796	1796	1796	盈利能力				
未分配利润	8916	11182	12633	14410	毛利率	22.6%	23.9%	24.3%	23.9%
少数股东权益	32	1	-61	-153	净利率	2.3%	5.3%	6.3%	6.2%
股东权益合计	17087	18658	20682	23323	ROE	3.7%	9.1%	11.9%	13.3%
负债及权益合计	43140	45105	47997	52124					
现金流量表	单位:百万元				偿债能力				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	60.4%	58.6%	56.9%	55.3%
净利润	601	1696	2478	3115	流动比率	0.72	0.76	0.93	1.03
折旧和摊销	2097	1264	1394	1518	速动比率	0.54	0.57	0.70	0.76
资产减值准备	833	-64	299	470	营运能力				
无形资产摊销	55	59	56	56	资产周转率	70.3%	72.7%	84.8%	99.6%
公允价值变动损失	-23	5	1	10	应收帐款周转率	439.5%	446.8%	446.2%	446.7%
财务费用	782	883	882	741					
投资损失	21	29	46	32	每股资料(元)				
少数股东损益	-36	-32	-62	-92	每股收益	0.16	0.43	0.63	0.79
营运资金的变动	-56	1248	803	1342	每股经营现金	1.24	0.48	1.15	1.13
经营活动产生现金流量	4873	1904	4519	4427	每股净资产	4.34	4.75	5.28	5.98
投资活动产生现金流量	-9201	-1123	-1321	-1481					
融资活动产生现金流量	2809	-331	-2704	-2403	估值比率(倍)				
现金净变动	-1260	450	495	544	PE	84.9	31.9	21.8	17.4
现金的期初余额	5556	4497	4947	5441	PB	3.2	2.9	2.6	2.3
现金的期末余额	4297	4947	5441	5985					

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。