

2020年09月29日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

## 强强联合开拓蓝宝石市场，巩固成本与产能优势

买入（维持）

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）	0.58	1.03	1.27	1.59
P/E（倍）	55.63	31.22	25.53	20.38

公告：公司与浙江晶盛机电股份有限公司签署了《投资合作协议》，公司将以自有资金出资 24,500 万元投资设立合资公司宁夏鑫晶盛电子材料有限公司，其中，公司出资占注册资本的 49%。

### 投资要点

- **设立蓝宝石晶体合资公司，把握市场需求提升机遇：**新设公司主要从事工业蓝宝石晶体的技术研发、生产制造和销售业务。随着消费电子产品持续的更新换代，蓝宝石在智能手表表镜及后盖、智能手机和平板电脑摄像头保护镜片、指纹识别镜片、保护盖板等零部件领域的渗透率持续提升，已成为消费电子产品触控显示、外观防护的主流材料，下游客户对蓝宝石的应用需求亦不断增长，订单量逐年快速提升。同时，蓝宝石作为优质的 LED 衬底材料，未来也有望受益于 Mini LED 等新兴应用的应用和普及，市场空间十分广阔。
- **加速聚集全球优质客户和产品资源，蓝宝石市场优势地位显著：**公司是业内率先将蓝宝石导入中高端消费电子产品的供应商，市场先发优势显著。目前，公司已打通从蓝宝石长晶设备开发、规模化长晶生产、晶体材料深加工到各种规格应用产品批量制造的全产业链，蓝宝石产品在全球知名消费电子客户的智能手机、智能手表产品上已实现大规模商用，不断聚集全球蓝宝石市场的优质客户和中高端产品资源，在技术研发、产品应用、生产规模和市占率等方面位居行业领先地位。
- **强强联合开拓蓝宝石市场，垂直化整合战略再下一城：**晶盛机电具备领先的超大尺寸蓝宝石晶体生长技术，与公司在蓝宝石领域丰富的市场资源优势互补，借助西部地区的区位优势和优惠政策，本次合作有望进一步增强公司蓝宝石业务的成本优势，突破蓝宝石产能瓶颈，快速形成稳定、低成本和高质量的蓝宝石原材料供应保障渠道，以轻资产模式满足 IOS 和安卓大客户对蓝宝石产品的扩产需求。同时，本次合作有助于强化公司在大客户供应链的核心地位，并扩大公司在全球外观结构和功能件领域的领先优势，为公司垂直化整合战略的持续推进奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**不考虑可胜&可利，我们预计公司 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 31、26、20 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.31
一年最低/最高价	10.01/39.54
市净率(倍)	5.82
流通 A 股市值(百万元)	141167.49

### 基础数据

每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	52.13
总股本(百万股)	4383.86
流通 A 股(百万股)	4369.16

### 相关研究

- 1、《蓝思科技（300433）：垂直整合加速，新兴龙头崛起》2020-08-19
- 2、《蓝思科技（300433）：集聚优质市场资源，行业龙头业绩创新高》2020-08-18
- 3、《蓝思科技（300433）：垂直整合战略成效显著，H1 业绩创历史新高》2020-07-13

蓝思科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>16,630</b>	<b>28,130</b>	<b>34,999</b>	<b>49,315</b>	<b>营业收入</b>	<b>30,258</b>	<b>39,423</b>	<b>47,741</b>	<b>59,987</b>
现金	5,666	12,510	18,921	26,173	减:营业成本	22,629	29,256	34,989	43,406
应收账款	6,769	10,102	10,329	15,342	营业税金及附加	286	358	439	549
存货	3,212	4,509	4,726	6,731	营业费用	439	1,131	1,456	2,130
其他流动资产	983	1,009	1,024	1,069	管理费用	1,802	2,456	2,701	3,816
<b>非流动资产</b>	<b>30,398</b>	<b>36,250</b>	<b>40,650</b>	<b>47,633</b>	财务费用	706	712	1,396	1,626
长期股权投资	42	57	72	88	资产减值损失	-408	394	477	600
固定资产	23,992	30,175	34,552	41,190	加:投资净收益	12	1	5	4
在建工程	2,070	1,377	1,009	946	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	2,938	3,312	3,696	4,085	<b>营业利润</b>	<b>2,823</b>	<b>5,117</b>	<b>6,287</b>	<b>7,863</b>
其他非流动资产	1,356	1,329	1,321	1,324	加:营业外净收支	16	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>47,029</b>	<b>64,380</b>	<b>75,649</b>	<b>96,948</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,839</b>	<b>5,117</b>	<b>6,287</b>	<b>7,863</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,008</b>	<b>32,988</b>	<b>39,933</b>	<b>55,321</b>	减:所得税费用	410	716	880	1,101
短期借款	8,259	19,000	25,000	35,000	少数股东损益	-39	-137	-141	-188
应付账款	7,894	11,403	11,676	16,955	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,469</b>	<b>4,537</b>	<b>5,548</b>	<b>6,949</b>
其他流动负债	2,855	2,584	3,256	3,366	EBIT	3,393	5,780	7,253	9,105
<b>非流动负债</b>	<b>5,583</b>	<b>5,518</b>	<b>5,227</b>	<b>5,279</b>	EBITDA	6,102	8,404	10,609	13,287
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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>24,591</b>	<b>38,506</b>	<b>45,159</b>	<b>60,600</b>	每股收益(元)	0.58	1.03	1.27	1.59
少数股东权益	78	-58	-200	-387	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
归属母公司股东权益	22,359	25,932	30,690	36,735	ROIC(%)	7.8%	9.7%	10.1%	10.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>47,029</b>	<b>64,380</b>	<b>75,649</b>	<b>96,948</b>	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	55.63	31.22	25.53	20.38
					P/B	6.14	5.46	4.62	3.86
					EV/EBITDA	24.70	18.37	14.49	11.78

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>