

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

**蓝思科技 (300433)**

重大事件快评

**买入**

(调高评级)

2019 年 10 月 14 日

# 创新开启，玻璃盖板龙头迎来业绩反转

证券分析师： 欧阳仕华    0755-81981821    ouyangsh1@guosen.com.cn    证券投资咨询执业资格证书编码： S0980517080002  
 证券分析师： 许亮    0755-81981025    xuliang1@guosen.com.cn    证券投资咨询执业资格证书编码： S0980518120001

## 事项：

公司 10 月 12 日晚发布三季度业绩预告，2019 年三季度净利润 12.43 亿元-12.73 亿元，同比增长 110%-150%，扣非后净利润区间为 11.96 亿~12.26 亿元，单季度利润创历史新高，超出市场预期。

**国信观点：**随着国内手机领先品牌 H 客户 Mate 30 新机的发布，玻璃盖板创新再次成为吸引消费者的重要看点。H 客户 Mate 30 系列手机前盖板采用四面弯的瀑布屏，深受消费者欢迎。目前 vivo 最新发布的旗舰机型 NEX 3 同样采用瀑布屏方案，国外品牌中主要有三星有类似的曲面屏手机解决方案。由于曲面屏及其升级版的瀑布屏大幅度提升了玻璃盖板的价值量，玻璃盖板龙头供应商将迎来新一轮创新机遇。

**瀑布屏创新带动行业发展机遇，盖板玻璃有望实现量价齐升；蓝思科技作为行业龙头，具备最强的研发和制造能力，是瀑布屏的核心收益者。公司加强了内部管控，经营效益明显提升，公司业绩有望实现底部反转。我们预计公司 19-21 年净利润 16.6/24.0/31.8 亿，对应 EPS 为 0.42/0.61/0.81 元，对应当前股价 PE 为 27.7/19.2/14.5X，上调至“买入”评级。**

## 评论：

### ■ 瀑布屏带动玻璃盖板产品创新，产品价值量提升

瀑布屏最先在 H 客户近期发布的旗舰机型 Mate 30 上首次使用，瀑布屏手机曲面屏向下弯折 90 度，就像瀑布一样悬挂在机身两侧，相比此前市场旗舰机型 P30 pro、三星 s10 的曲面屏改进程度更高。

图 1：瀑布屏玻璃盖板

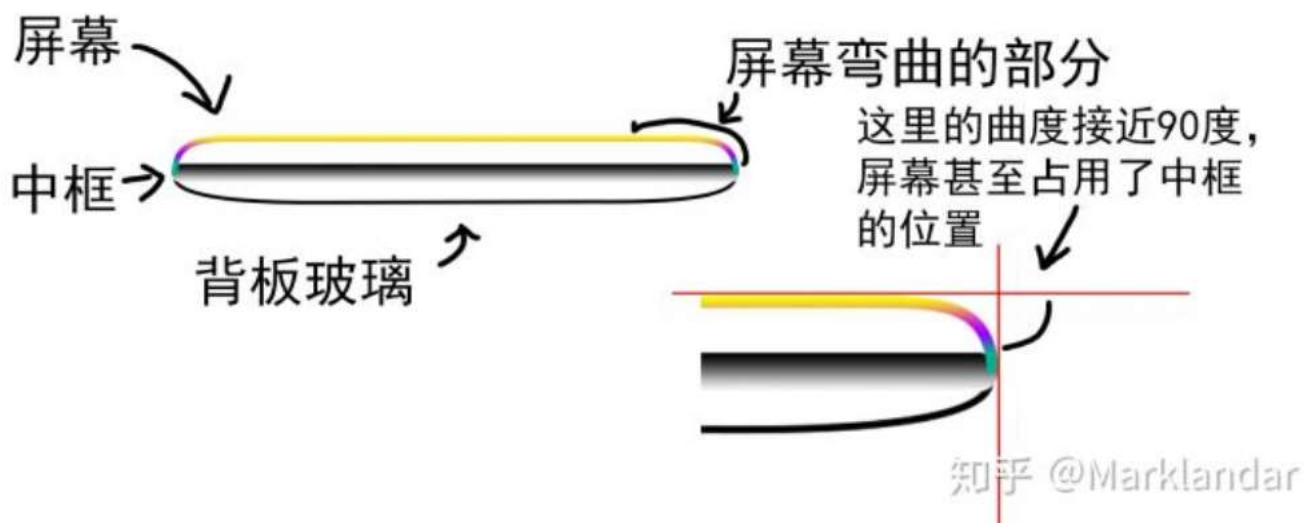


资料来源：VIVO、国信证券经济研究所整理

瀑布屏在正常曲面屏的基础上更进一步,将屏幕弯折的部分从微微弯曲变成完全垂直,使得机身侧边边框被进一步压缩,侧边按键通过传感而取消。

相对于传统的曲面屏,瀑布屏具备更高的玻璃屏占比,从而在美观度上有了较大的改观。瀑布屏的弯曲度更高,玻璃盖板的价值量有了较为明显的提升。根据产业链调研信息,瀑布屏产品价值量相比不同 3D 玻璃价值量提升了 80%。

图 2: 瀑布屏 88 度曲面



资料来源:VIVO、国信证券经济研究所整理

### ■ 2019 年三季度业绩大超预期

公司 10 月 12 日晚发布三季度业绩预告,2019 年三季度净利润 12.43 亿元-12.73 亿元,同比增长 110%-150%。单季度利润创历史新高,超出市场预期。

表 1: 公司单季度收入及净利润变化趋势(单位: 亿元)

	16 1Q	16 2Q	16 3Q	16 4Q	17 1Q	17 2Q	17 3Q	17 4Q	18 1Q	18 2Q	18 3Q	18 4Q	19 1Q	19 2Q
营业收入	26.76	29.82	49.93	45.85	41.08	45.53	64.56	85.86	44.94	63.99	81.00	87.24	48.07	65.52
同比增长率	-35.8%	-33.6%	21.4%	2.9%	53.5%	52.7%	29.3%	87.3%	9.4%	40.6%	25.5%	1.6%	6.9%	2.4%
环比增长率	-40.0%	11.4%	67.5%	-8.2%	-10.4%	10.8%	41.8%	33.0%	-47.7%	42.4%	26.6%	7.7%	-44.9%	36.3%
净利润	1.65	0.83	5.44	4.12	2.20	0.86	5.73	11.44	0.96	3.41	5.91	-4.28	-1.02	-0.79
同比增长率	-59.2%	-70.3%	36.6%	-10.2%	33.2%	4.1%	5.2%	177%	-56.6%	295%	3.3%	-137%	-206%	-123%
环比增长率	-64.0%	-49.9%	557%	-24.3%	-46.6%	-60.9%	564%	99.7%	-91.6%	257%	73.2%	-172%	-76.2%	-22.7%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

主要原因是三季度发布的 A 客户新机型 iPhone 11 性价比较好,带动较好的销量。同时 Mate 30 系列瀑布屏产品单价大幅提升,同时 Mate 30 系列手机热销带动公司需求旺盛。我们预计 Q3 H 客户给公司带来的收入增量可能超过 10 亿元,从而带动公司单季度收入超过 90 亿元,创历史新高。

### ■ 公司有望迎来新的量价齐升向上周期

手机作为快消品,除芯片性能,软件系统稳定等消费体验外,外观是消费者的核心看点之一。长期趋势来看,5G 时代在手机外观方面将继续延续 4G 时代消费体验升级的趋势,玻璃盖板作为提升手机外观的核心零部件有望 5G 时代将大放异彩。

Mate 30 采用 3.5D 的四面弯瀑布屏模式,开启了玻璃盖板的新创新升级。同时 VIVO、OPPO 等品牌客户都已经在旗舰

机型升级玻璃外观件，将带动 3D 及 3.5D 玻璃的需求提升，公司迎来新的量价齐升周期。蓝思科技作为全球玻璃盖板核心供应商，具备曲面玻璃盖板的制造和研发能力，我们认为公司将有望借助瀑布屏的行业机遇实现业绩的底部反转。

■ **投资建议：上调公司至“买入”评级。**

随着 H 客户 Mate 30 系列新机的发布，瀑布屏创新再次成为吸引消费者的重要看点。国产手机中有 vivo NEX 3 与华为 Mate 30 采用了瀑布屏方案，国外品牌中主要有三星有类似的曲面屏手机解决方案。由于曲面屏及其升级版的瀑布屏大幅度提升了玻璃盖板的价值量，未来其他品牌旗舰机型有望跟进，公司作为产业链龙头将迎来新一轮创新机遇。

我们预计公司 19-21 年净利润 16.6/24.0/31.8 亿，对应 EPS 为 0.42/0.61/0.81 元，对应当前股价 PE 为 27.7/19.2/14.5X，上调至“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	4497	4497	4497	4497	营业收入	27717	30960	36865	43049
应收款项	6265	7259	8694	9992	营业成本	21445	23523	27642	32170
存货净额	2760	3301	3597	4223	营业税金及附加	230	155	184	215
其他流动资产	875	1126	1193	1439	销售费用	557	464	553	646
<b>流动资产合计</b>	<b>14397</b>	<b>16182</b>	<b>17981</b>	<b>20152</b>	管理费用	2031	3819	4343	4839
固定资产	24143	30318	36304	42120	财务费用	614	716	929	1095
无形资产及其他	2599	2495	2391	2287	投资收益	(21)	0	0	0
投资性房地产	1967	1967	1967	1967	资产减值及公允价值变动	(809)	(477)	(604)	(630)
长期股权投资	34	37	38	39	其他收入	(894)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>43140</b>	<b>50999</b>	<b>58681</b>	<b>66564</b>	营业利润	1116	1806	2609	3454
短期借款及交易性金融负债	10953	16558	20457	23904	营业外净收支	(191)	0	0	0
应付款项	7249	7777	9091	10551	<b>利润总额</b>	<b>926</b>	<b>1806</b>	<b>2609</b>	<b>3454</b>
其他流动负债	1791	2040	2377	2744	所得税费用	325	217	313	415
<b>流动负债合计</b>	<b>19993</b>	<b>26375</b>	<b>31925</b>	<b>37198</b>	少数股东损益	(36)	(71)	(103)	(136)
长期借款及应付债券	5257	5257	5257	5257	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>637</b>	<b>1660</b>	<b>2398</b>	<b>3176</b>
其他长期负债	802	917	1078	1080					
<b>长期负债合计</b>	<b>6060</b>	<b>6174</b>	<b>6336</b>	<b>6337</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>26053</b>	<b>32549</b>	<b>38261</b>	<b>43535</b>	净利润	637	1660	2398	3176
少数股东权益	32	68	119	187	资产减值准备	331	224	163	193
股东权益	17055	18383	20302	22842	折旧摊销	2145	2777	3376	3992
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43140</b>	<b>50999</b>	<b>58681</b>	<b>66564</b>	公允价值变动损失	809	477	604	630
					财务费用	614	716	929	1095
					营运资本变动	1107	(670)	177	(149)
					其它	(313)	(189)	(112)	(125)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>4717</b>	<b>4279</b>	<b>6607</b>	<b>7717</b>
					资本开支	(7947)	(9549)	(10026)	(10527)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(7945)</b>	<b>(9552)</b>	<b>(10027)</b>	<b>(10528)</b>
					权益性融资	14	0	0	0
					负债净变化	(1664)	0	0	0
					支付股利、利息	(955)	(332)	(480)	(635)
					其它融资现金流	7345	5605	3899	3446
					<b>融资活动现金流</b>	<b>2122</b>	<b>5273</b>	<b>3420</b>	<b>2811</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(1107)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
					货币资金的期初余额	5604	4497	4497	4497
					货币资金的期末余额	4497	4497	4497	4497
					企业自由现金流	(2453)	(4804)	(2827)	(2126)
					权益自由现金流	3228	172	254	357

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告

《蓝思科技-300433-2017 年报点评：玻璃盖板龙头加速前行，业绩改善预期提升》 ——2018-04-25

《蓝思科技-300433-玻璃盖板龙头再次迎来美好时代》 ——2018-03-06

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032