

电子

2019年10月14日

蓝思科技 (300433)

——外观件巨头内外兼修，Q3 盈利能力显著提升

报告原因：强调原有的投资评级
增持（维持）

市场数据： 2019年10月11日
收盘价(元) 12.26
一年内最高/最低(元) 12.38/5.83
市净率 2.9
息率(分红/股价) 0.20
流通A股市值(百万元) 47950
上证指数/深证成指 2973.66/9666.58

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年06月30日
每股净资产(元) 4.26
资产负债率% 63.30
总股本/流通A股(百万) 3927/3911
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《蓝思科技(300433)点评：外观件维持领军地位，智能制造改善盈利能力》
2019/08/27

《蓝思科技(300433)点评：三季报净利润低于预期，产业链延伸逻辑初步兑现》
2018/10/30

证券分析师

杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

谈必成
(8621)23297818×转
tanbc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公告：蓝思科技前三季度归母净利润预计 10.9-11.2 亿元，同比增长 2.05%-4.90%。其中，3Q2019 归母净利润 12.4-12.7 亿元，同比增长 105%-110%。
- **受益于产品外观升级及产能利用率提升，Q3 业绩显著提升。**蓝思科技在过去 2 年配合客户进行了较大规模产能扩充，2019H1 业绩表现不理想的主要原因在于客户终端销量不及预期导致产能利用率较低。2019H2 新机采用瀑布式 3D 玻璃、磨砂质感一体式玻璃后盖、幻影效果玻璃后盖等创新工艺，推动公司经营状况整体向好。同时，蓝思科技主要产区 Q3 均进入满负荷运行状态。因此，Q3 归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长。2019 年前三季度，非经常性损益对当期净利润的影响约为 2.43 亿元，考虑上半年非经常损益为 1.97 亿元，即 Q3 非经常损益仅 0.46 亿元，单季经营性归母净利润为 12.0-12.3 亿元。
- **消费电子视窗玻璃、可穿戴设备陶瓷、蓝宝石结构件核心供应商地位不断加强。**蓝思科技主要产品是防护玻璃以及蓝宝石、陶瓷、金属等外观防护零部件等，同时具有 3D 曲面玻璃、精密金属结构件、生物识别模组、触控模组等批量生产能力。目前蓝思科技已具备成熟的蓝宝石长晶设备制造、蓝宝石生产、后段加工的全产业链生产制造能力；在陶瓷材料领域，蓝思科技是第一大客户陶瓷及蓝宝石结构件核心供应商。蓝思客户为三星、LG、亚马逊、微软、诺基亚、华为、OPPO、VIVO、小米等消费电子知名品牌，2018 年第一大客户收入 130 亿元，占比 47%。
- **手机外观形状及色彩持续创新，公司将迎来新一轮成长机遇。**2019 年，主流手机厂商在手机背面外观推出诸多创新色彩，前后盖工艺迎来显著的革新。2020 年，行业各大终端客户将迎来真正的 5G 换机潮，公司作为行业龙头将充分受益。
- **推动智能制造及精益管理。**公司持续推进智能制造体系建设及各项管理变革，在企业治理水平、管理与生产方式、资源与生产效率、客户与产品结构、成本与资产结构等多个方面取得了阶段性成果。公司自主设计、生产、组装的智能制造生产加工设备，因质量好，性价比高，自动化应用程度高，得到了越来越多客户的认可和使用。
- **上调盈利预测，维持增持评级。**由于产能及管理效果超预期，公司 Q3 归母净利润超市场预期。根据大客户单价情况，将 2019/2020/2021 年营收预测从 288/321/348 亿元上调至 292/326/356 亿元，归母净利润预测从至 9/10/14 亿元上调至 16/19/24 亿元。当前市值对应 2020 年 PE 25X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	27,718	11,359	29,237	32,637	35,641
同比增长率(%)	16.9	4.3	5.5	11.6	9.2
归母净利润(百万元)	637	-156	1,593	1,906	2,449
同比增长率(%)	-68.9	-	150.1	19.6	28.5
每股收益(元/股)	0.16	-0.04	0.41	0.49	0.62
毛利率(%)	22.6	19.0	24.7	25.4	25.5
ROE(%)	3.7	-0.9	9.0	9.7	11.1
市盈率	76		30	25	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	23,703	27,717	29,237	32,637	35,641
其中: 营业收入	23,703	27,717	29,237	32,637	35,641
减: 营业成本	17,077	21,445	22,006	24,353	26,539
减: 税金及附加	157	230	243	271	296
主营业务利润	6,470	6,042	6,988	8,013	8,806
减: 销售费用	413	557	588	656	717
减: 管理费用	1,348	2,031	2,142	2,391	2,611
减: 研发费用	1,576	1,480	1,561	1,743	1,903
减: 财务费用	363	614	673	676	682
经营性利润	2,769	1,361	2,024	2,547	2,893
减: 资产减值损失	502	833	26	100	0
减: 信用减值损失	0	0	24	52	32
加: 投资收益及其他	-88	-21	-21	-21	-21
营业利润	2,459	1,116	2,353	2,773	3,240
加: 营业外净收入	-45	-191	-200	-200	-200
利润总额	2,414	926	2,153	2,573	3,040
减: 所得税	391	325	652	778	735
净利润	2,023	601	1,500	1,795	2,306
少数股东损益	-24	-36	-93	-111	-143
归属于母公司所有者的净利润	2,047	637	1,593	1,906	2,449
全面摊薄总股本	2,629	3,927	3,927	3,927	3,927
每股收益 (元)	0.52	0.16	0.41	0.49	0.62

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。