

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

蓝思科技(300433)

投资评级 无评级

上次评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

多元布局体系逐步完备，业绩改善持续成长

2023年04月28日

事件: 4月24日, 蓝思科技发布年报: 2022年公司实现营业收入466.99亿元, 同比+3.16%; 归母净利润24.48亿元, 同比+18.25%; 扣非后净利润19.35亿元, 同比+56.6%。4月25日, 蓝思科技发布一季报: 2023年一季度公司实现营业收入98.39亿元, 同比+5.41%; 归母净利润0.65亿元, 同比+115.69%; 扣非后净利润-0.16亿元, 同比+96.34%。

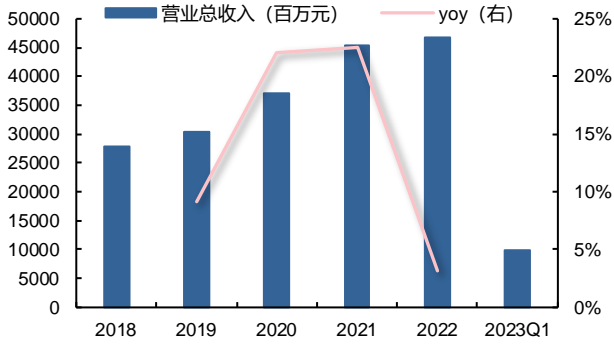
点评:

- **行业承压背景之下公司基本面展现较强韧性, 业绩大幅改善。**2022年宏观经济承压, 公司基本面展现较强韧性。大力推行精细化管理以期降本增效, 同时抓资源、促生产、提效率、保交付, 年中业绩呈现环比改善趋势, 全年归母净利同比增长。进入2023Q1以来, 由于海外通胀等因素, 消费电子及新能源行业短期压力仍未释放, 但公司营收同比增长5.41%, 归母净利大幅改善, 侧面印证了公司的基本面韧性。
- **消费电子外观创新变革者, 多元布局发展体系逐步完备。**公司是A客户重要供应商, 曾凭借强大技术实力及创新能力, 首次将玻璃屏引入高端智能手机及平板电脑, 首次将陶瓷、蓝宝石等材料用于智能终端。公司通过并购整合, 产品端在手机、可穿戴、AR/VR等方面已形成多元化发展体系, 产能端长沙蓝思黄花新园区建设节奏符合预期, 泰州蓝思经营情况向好, 为公司快速成长奠定基础。
- **新能源汽车业务释放活力, 有望实现业绩持续增长。**公司深耕新能源汽车领域, 布局车载电子玻璃、前挡玻璃、中控屏、B柱、仪表盘、后视镜及导航仪等产品, 与特斯拉、奔驰、大众、理想、小鹏、蔚来、比亚迪等车企深度合作, 有望在2023年持续导入新客户及新产品, 实现新能源汽车业务的稳定持续增长。
- **降本增效措施显著, 盈利水平大幅改善。**公司2022年公司盈利能力逐季改善, 2022Q4毛利率达24.43%。公司通过降本增效方案对内部成本实施管控, 同时优化工艺、产线布局, 使用物联网自动化提升产品良率与产线的效率, 提升产线自动化水平等措施也取得良好效果。
- **投资建议:** 我们预测公司2023E/2024E/2025E营收分别为544.59/648.64/781.10亿元, 分别同比+16.6%/+19.1%/+20.4%; 归母净利润分别为31.42/45.54/58.50亿元, 分别同比+28.3%/44.9%/28.5%, 成长潜力较大。
- **风险因素:** 下游市场波动风险; 产能爬坡不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	45,268	46,699	54,459	64,864	78,110
增长率 YoY %	22.5%	3.2%	16.6%	19.1%	20.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,070	2,448	3,142	4,554	5,850
增长率 YoY%	-57.7%	18.3%	28.3%	44.9%	28.5%
毛利率%	20.9%	19.2%	19.5%	20.6%	20.9%
净资产收益率ROE%	4.9%	5.5%	6.7%	8.9%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.49	0.63	0.92	1.18
市盈率 P/E(倍)	28.01	23.69	18.46	12.74	9.91
市净率 P/B(倍)	1.36	1.31	1.23	1.13	1.02

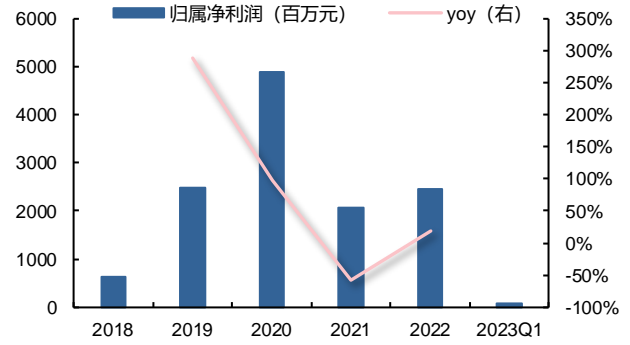
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年04月28日收盘价

图 1: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2023Q1)



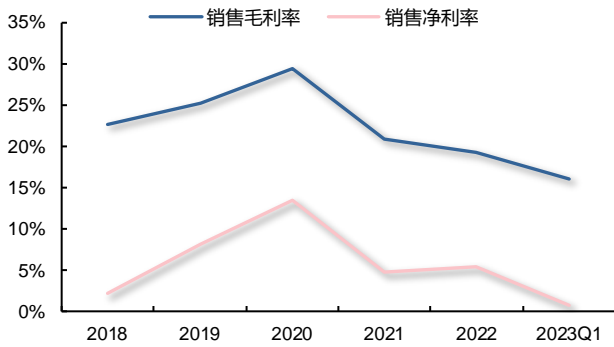
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 2: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2023Q1)



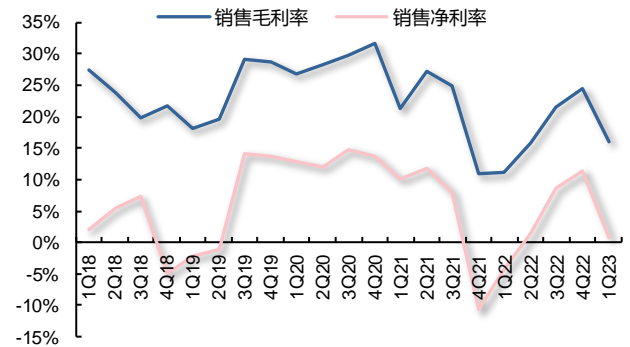
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 3: 公司年度销售毛利率/销售净利率 (2018~2023Q1)



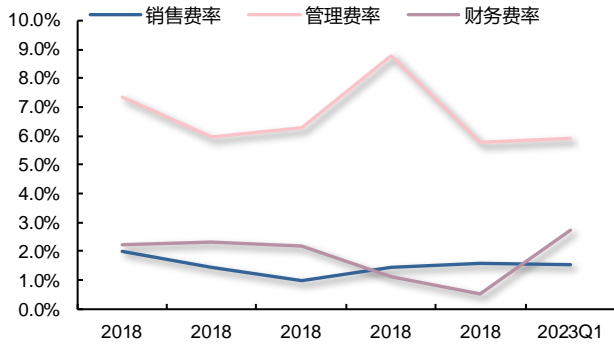
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 4: 公司季度销售毛利率/销售净利率 (2018~2023Q1)



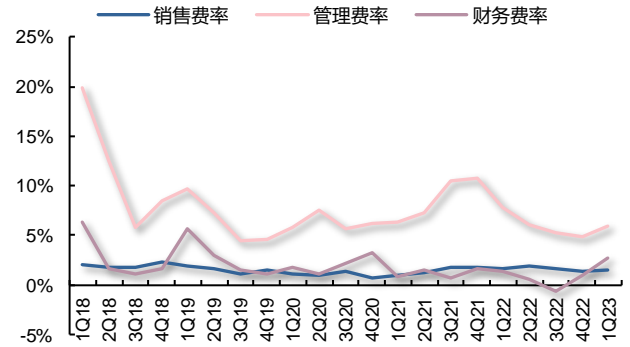
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 5: 公司年度三费率 (2018~2023Q1)



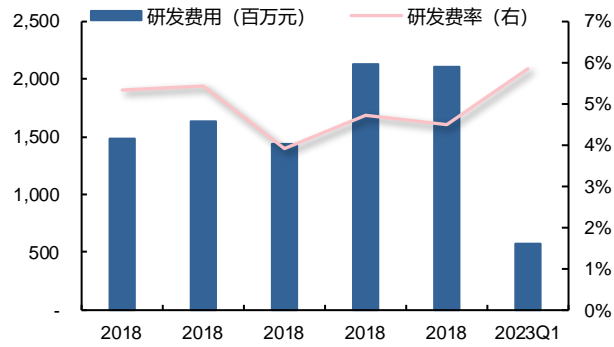
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 6: 公司季度三费率 (2018~2023Q1)



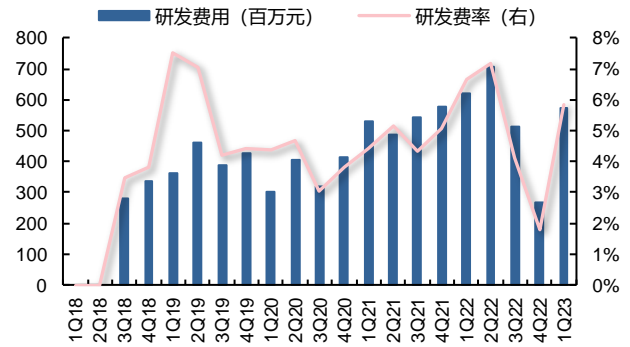
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 7: 公司年度研发费用及研发费率 (2018~2023Q1)



资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 8: 公司季度研发费用及研发费率 (2018~2023Q1)



资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	29,217	28,611	31,198	34,758	40,982	
货币资金	10,217	11,686	12,247	13,001	17,299	
应收票据	11	1	2	2	2	
应收账款	9,712	9,021	9,979	11,882	12,298	
预付账款	71	60	82	93	111	
存货	6,137	6,685	7,339	7,904	9,053	
其他非流动资产	3,068	1,158	1,548	1,876	2,219	
非流动资产	47,394	49,734	51,476	53,824	56,221	
长期股权投资	585	480	602	712	791	
固定资产	32,419	35,813	36,555	37,915	39,365	
无形资产	5,502	5,186	5,005	4,812	4,620	
其他	8,888	8,256	9,313	10,385	11,445	
资产总计	76,611	78,346	82,674	88,582	97,204	
流动负债	20,074	22,167	23,576	25,119	28,047	
短期借款	4,447	2,815	2,315	1,815	1,615	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	10,194	10,130	11,300	13,008	15,472	
其他	5,433	9,223	9,961	10,296	10,961	
非流动负债	13,737	11,797	11,797	11,797	11,797	
长期借款	11,020	9,123	9,123	9,123	9,123	
其他	2,717	2,674	2,674	2,674	2,674	
负债合计	33,812	33,964	35,373	36,916	39,844	
少数股东权益	168	209	287	399	542	
归属母公司权益	42,631	44,173	47,014	51,268	56,818	
负债和股东权益	76,611	78,346	82,674	88,582	97,204	
重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,268	46,699	54,459	64,864	78,110	
同比(%)	22.5%	3.2%	16.6%	19.1%	20.4%	
归属母公司净利润	2,070	2,448	3,142	4,554	5,850	
同比	-57.7%	18.3%	28.3%	44.9%	28.5%	
毛利率(%)	20.9%	19.2%	19.5%	20.6%	20.9%	
ROE%	4.9%	5.5%	6.7%	8.9%	10.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.49	0.63	0.92	1.18	
P/E	28.01	23.69	18.46	12.74	9.91	
P/B	1.36	1.31	1.23	1.13	1.02	
EV/EBITDA	18.11	7.47	7.15	5.71	4.51	

利润表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,268	46,699	54,459	64,864	78,110	
营业成本	35,797	37,730	43,834	51,477	61,764	
营业税金及附加	371	356	414	493	594	
销售费用	644	727	839	992	1,187	
管理费用	3,969	2,706	3,104	3,632	4,296	
研发费用	2,134	2,105	2,560	3,049	3,671	
财务费用	513	246	312	285	261	
减值损失合计	-886	-577	-209	-203	-210	
投资净收	312	76	44	52	47	
其他	896	637	475	579	711	
营业利润	2,163	2,966	3,705	5,363	6,884	
营业外收	-4	-51	-5	0	5	
利润总额	2,158	2,915	3,700	5,363	6,889	
所得税	39	395	481	697	896	
净利润	2,120	2,520	3,219	4,666	5,994	
少数股东	50	72	77	112	144	
归属母公司净利润	2,070	2,448	3,142	4,554	5,850	
EBITDA	6,768	7,995	8,994	11,042	12,968	
EPS(当年)(元)	0.42	0.50	0.63	0.92	1.18	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	6,039	9,181	8,532	9,725	13,429	
净利润	2,120	2,520	3,219	4,666	5,994	
折旧摊销	4,314	4,684	4,671	5,103	5,519	
财务费用	634	1,114	487	469	456	
投资损失	-312	-76	-44	-52	-47	
营运资金	-930	412	-86	-733	1,232	
其它	214	526	284	273	275	
投资活动现金流	-8,549	-5,577	-6,683	-7,702	-8,175	
资本支出	-6,810	-6,755	-5,391	-6,387	-6,878	
长期投资	-1,794	969	-932	-962	-922	
其他	54	209	-361	-353	-374	
筹资活动现金流	-6,402	-2,416	-1,487	-1,469	-1,156	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	16,460	17,584	-500	-500	-200	
支付利息或股息	-2,252	-1,083	-987	-969	-956	
现金流净增加额	-9,008	1,466	561	754	4,298	

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩字杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。