

电子

2025 年 02 月 24 日

蓝思科技 (300433)

——智元机器人、Rokid 战略合作，智能整机布局加速

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**2月22日，蓝思科技公众号披露，与AI交互领军企业杭州灵伴科技（Rokid）达成深度战略合作。此次战略合作为蓝思科技整机业务带来全新增长点。
- **蓝思科技智能设备视窗及外观防护、结构件全球行业地位领先。2024H1 营收结构：**智能手机与电脑类收入 240 亿元，yoy +48.87%，毛利率 13.75%；新能源汽车及智能座舱类收入 27 亿元，yoy +19.01%，毛利率 9.70%；智能头显与智能穿戴收入 14 亿元，yoy +20.52%，毛利率 13.59%。
- **受益大客户电子产品铝结构件及玻璃外观件创新，前瞻布局折叠屏 UTG 盖板玻璃。** iPhone 12 采用超瓷晶面板，iPhone 15 Pro 系列配备亚光质感玻璃背板。2020 年蓝思收购可成科技子公司布局铝合金结构件，加强对苹果外观件的配套能力。2020-23 苹果营收占比 55%-71%，前五大客户合计营收占比 79%-83%。
- **加快发展整机业务，实现智能手机、支付终端、智能眼镜垂直整合。** 2019 年蓝思科技开始布局智能终端组装业务，2021 年湘潭新园区投产成为小米等智能手机组装供应商。蓝思科技以 ODM 或 OEM 模式开发及量产智能手机、支付终端、PC、笔电、医疗、智能家居等智能设备。蓝思科技在光波导和光学引擎领域深耕多年，此次作为 Rokid AI 眼镜全系产品的整机组装合作伙伴，从镜架、镜片、功能模组到全自动组装实现全链条覆盖。为 2025 年全球 AI 眼镜出货量爆发式增长（预计达 400 万-1200 万台）提供核心支撑。
- **智能制造 14 载实现人效翻倍、成本优化，2025 年初入人形机器人产业链。** 2010 年蓝思科技全面推动整体生产自动化战略，2020 年智能制造团队规模超 1200 人。在工业机器人领域，蓝思科技已自主研发和量产应用六轴机器人、AOI 视觉检测机器人、无人搬运机器人、智能复合机器人等工业机器人。2011-2023 年，人均产值从 17.2 万元提升至 40.8 万元，提升 1.4 倍，人工成本占比显著下降。2025 年 1 月 21 日，蓝思科技与智元机器人在长沙举行了灵犀 X1 人形机器人套餐交付仪式，成功批量交付灵犀 X1 人形机器人相关产品。蓝思科技深度参与了灵犀 X1 机器人的关节模组、DCU 控制器、OmniPicker（夹爪）等核心部件的生产组装与测试控制。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。** 维持 2024-2026 年蓝思科技归母净利润预测 39/51/61 亿元，2025/26 PE 分别为 28/24X，维持“买入”评级。
- 风险提示：1.汇率波动的风险、2.客户集中的风险 3.竞争加剧风险

市场数据： 2025 年 02 月 21 日

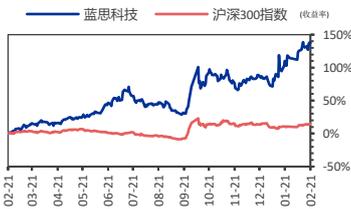
收盘价(元)	28.96
一年内最高/最低(元)	29.68/11.65
市净率	3.1
息率(分红/股价)	1.04
流通 A 股市值(百万元)	143,790
上证指数/深证成指	3,379.11/10,991.37

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	9.49
资产负债率%	41.34
总股本/流通 A 股(百万)	4,983/4,965
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)深度：高订电子外观，为苹果作嫁衣(AIPC系列8暨苹果AI系列6)》 2024/07/05

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	54,491	46,228	65,633	74,286	85,142
同比增长率(%)	16.7	36.7	20.4	13.2	14.6
归母净利润(百万元)	3,021	2,371	3,887	5,127	6,067
同比增长率(%)	23.4	43.7	28.6	31.9	18.3
每股收益(元/股)	0.61	0.48	0.78	1.03	1.22
毛利率(%)	16.6	17.0	17.2	17.8	17.8
ROE(%)	6.5	5.0	7.8	9.5	10.3
市盈率	48		37	28	24

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	46,699	54,491	65,633	74,286	85,142
其中: 营业收入	46,699	54,491	65,633	74,286	85,142
减: 营业成本	37,730	45,429	54,376	61,035	70,000
减: 税金及附加	356	471	525	594	681
主营业务利润	8,613	8,591	10,732	12,657	14,461
减: 销售费用	727	693	788	891	1,022
减: 管理费用	2,706	2,543	2,953	3,194	3,406
减: 研发费用	2,105	2,317	2,822	3,194	3,576
减: 财务费用	246	244	241	147	188
经营性利润	2,829	2,794	3,928	5,231	6,269
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	44	1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-577	-447	-397	-300	-300
加: 投资收益及其他	571	881	881	881	881
营业利润	2,966	3,277	4,416	5,814	6,854
加: 营业外净收入	-51	-23	-23	-23	-23
利润总额	2,915	3,254	4,393	5,791	6,831
减: 所得税	395	212	429	568	672
净利润	2,520	3,042	3,964	5,223	6,159
少数股东损益	72	20	78	95	91
归属于母公司所有者的净利润	2,448	3,021	3,887	5,127	6,067

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。