

蓝思科技 (300433)

证券研究报告
2025年03月09日

智元首个具身基座模型即将发布，重点推荐蓝思科技

事件：据《科创板日报》，总部位于上海的智元机器人将于3月10日正式发布首个通用具身基座模型-智元启元大模型(GenieOperator-1)，该模型框架由VLM(多模态大模型)+MOE(混合专家)组成，将集合采训推一体，小样本快速泛化、“一脑多形”的跨本体应用、持续进化、人类视频学习等能力。智元机器人联合创始人兼CTO 稚晖君(彭志辉)3/8晚间在微博预告称，“下周智元机器人有好东西发布”。

点评：看好智元机器人供应链，重点推荐蓝思科技！

智元机器人拥有行业领先的建线、量产、出新速度：

- 产品线：**智元成立于2023年2月。公司成立同年就推出第一代的原型样机远征A1。目前公司会有三条主打产品线，分别是远征、Genie和灵犀；远征主要是面对商用场景的双足人形机器人远征A1、A2系列；Genie主要是面向通用具身操作的轮式双臂机器人G1，以及一条用于拓展家用场景的小型人形机器人灵犀产品线；灵犀产品线目前已经发布了一款X1，预计会在下半年发布一款面向机器人发烧友的产品X2；
- 产能及量产节奏：**2024年是智元的量产元年，智元机器人开始实现量产并对客户发货，在2025年1月，智元具身智能机器人已经实现了1000台下线的规模，其中大概有700台出货给了客户。公司位于上海自贸区临港的智元机器人制造工厂已于2024年10月投产，计划在上海张江建设年产能能在1万台左右的人形机器人的二期工厂。未来5~10年，在机器人产量方面，智元希望能够逐步实现一年量产1万台、10万台和100万台人形机器人的目标；
- 应用场景拓展：**在场景方面，智元希望能够不断地精进机器人模型的效果，能够在2025年和2026年在真实场景的落地甚至规模化落地一人形机器人能够在真实工厂产线上代替人类去7×24小时工作，作业成功率、投资回报比都被客户接受和认可，且客户愿意付费。

智元开源真机数据集和仿真数据集加速行业创新。上海智元新创技术有限公司发布了大型仿真框架“AgiBot数字世界”，同步开源涵盖5类应用场景、180种以上物品、12种核心技能的仿真数据集。智元联合上海人工智能实验室、国家地方共建人形机器人创新中心等单位，发布了百万真机数据集开源项目“AgiBot世界”，包含人形机器人在日常生活中的80多种技能。

智元强调不同的产品线还会有一些合作的生产伙伴去推进生产，这不是一种简单的代工关系，而是更深度的合作，蓝思科技作为重点生态伙伴有望核心受益。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。依托卓越的技术研发团队与顶尖的生产设施，蓝思科技不仅满足了智元对于产品品质的严苛要求，而且确保了大规模量产的顺利进行。蓝思科技凭借在新材料研发、结构件制造、触控与指纹模组、显示模组以及精密组装与数据测试等方面的综合优势，通过智能感知、智能分析和智能决策等软件交互，打造AI驱动的智能装备与系统，能够为机器人产业提供从设计到量产的一站式垂直整合服务。

投资建议：预计公司24/25/26年分别实现营收729/918/1129亿元，实现归母净利润36/55/72亿元。维持目标价39元/股，维持“买入”评级。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 营业收入(百万元) | 46,698.55 | 54,490.73 | 72,868.16 | 91,774.90 | 112,936.11 |
| 增长率(%) | 3.16 | 16.69 | 33.73 | 25.95 | 23.06 |
| EBITDA(百万元) | 10,513.95 | 10,758.99 | 10,823.85 | 12,455.50 | 14,481.45 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 2,448.08 | 3,021.34 | 3,562.12 | 5,475.33 | 7,208.19 |
| 增长率(%) | 18.25 | 23.42 | 17.90 | 53.71 | 31.65 |
| EPS(元/股) | 0.49 | 0.61 | 0.71 | 1.10 | 1.45 |
| 市盈率(P/E) | 59.07 | 47.86 | 40.59 | 26.41 | 20.06 |
| 市净率(P/B) | 3.27 | 3.12 | 2.97 | 2.79 | 2.59 |
| 市销率(P/S) | 3.10 | 2.65 | 1.98 | 1.58 | 1.28 |
| EV/EBITDA | 5.27 | 6.18 | 13.04 | 11.31 | 9.36 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 电子/消费电子 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 29.02元 |
| 目标价格 | 39元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 4,982.88 |
| 流通A股股本(百万股) | 4,965.12 |
| A股总市值(百万元) | 144,603.16 |
| 流通A股市值(百万元) | 144,087.72 |
| 每股净资产(元) | 9.49 |
| 资产负债率(%) | 41.34 |
| 一年内最高/最低(元) | 32.05/12.37 |

作者

| | |
|---------------------------|----------------------|
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517070005 | panjian@tfzq.com |
| 包恒星 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110524100001 | baohengxing@tfzq.com |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《蓝思科技-公司点评:Rokid 深度战略合作，电子系统级厂商的一大步!》2025-02-23
- 《蓝思科技-首次覆盖报告:结构件龙头垂直整合布局成效显著，新业务加速放量》2025-01-19
- 《蓝思科技-公司点评:步入高速增长通道，平台价值逐步凸显》2018-01-09

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 11,685.93 | 10,518.99 | 13,116.27 | 16,519.48 | 20,328.50 | 营业收入 | 46,698.55 | 54,490.73 | 72,868.16 | 91,774.90 | 112,936.11 |
| 应收票据及应收账款 | 9,022.46 | 9,308.44 | 14,980.94 | 14,590.97 | 21,799.55 | 营业成本 | 37,729.70 | 45,428.70 | 61,248.15 | 77,393.40 | 95,447.42 |
| 预付账款 | 60.13 | 126.50 | 105.86 | 187.88 | 184.28 | 营业税金及附加 | 355.74 | 470.71 | 594.09 | 746.72 | 938.41 |
| 存货 | 6,685.01 | 6,682.66 | 11,011.25 | 11,346.84 | 16,226.86 | 销售费用 | 727.46 | 692.64 | 728.68 | 734.20 | 790.55 |
| 其他 | 1,157.79 | 1,444.08 | 1,568.04 | 1,916.88 | 1,807.86 | 管理费用 | 2,705.58 | 2,542.62 | 2,914.73 | 3,258.01 | 3,896.30 |
| 流动资产合计 | 28,611.32 | 28,080.68 | 40,782.36 | 44,562.06 | 60,347.04 | 研发费用 | 2,104.98 | 2,316.62 | 2,623.25 | 3,074.46 | 3,501.02 |
| 长期股权投资 | 479.54 | 374.96 | 374.96 | 374.96 | 374.96 | 财务费用 | 245.54 | 243.86 | 219.42 | 169.42 | 131.43 |
| 固定资产 | 35,812.75 | 36,027.28 | 35,830.32 | 35,274.19 | 34,430.98 | 资产/信用减值损失 | (533.10) | (446.01) | (751.10) | (451.96) | (450.60) |
| 在建工程 | 1,169.75 | 849.21 | 574.60 | 437.30 | 368.65 | 公允价值变动收益 | 141.23 | 42.91 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 5,185.59 | 5,227.35 | 4,949.43 | 4,671.52 | 4,393.60 | 投资净收益 | 76.38 | 106.64 | 165.11 | 116.05 | 129.27 |
| 其他 | 7,086.69 | 6,910.27 | 6,827.80 | 6,760.16 | 6,733.20 | 其他 | 178.91 | (184.75) | (0.00) | (0.00) | (0.00) |
| 非流动资产合计 | 49,734.32 | 49,389.07 | 48,557.11 | 47,518.12 | 46,301.39 | 营业利润 | 2,966.13 | 3,276.77 | 3,953.85 | 6,062.77 | 7,909.64 |
| 资产总计 | 78,345.64 | 77,469.74 | 89,339.47 | 92,080.18 | 106,648.43 | 营业外收入 | 45.45 | 36.46 | 39.33 | 40.42 | 38.74 |
| 短期借款 | 2,814.62 | 1,417.19 | 2,374.52 | 4,706.11 | 5,412.53 | 营业外支出 | 96.69 | 59.34 | 65.45 | 73.83 | 66.20 |
| 应付票据及应付账款 | 10,129.81 | 11,132.09 | 20,854.39 | 18,589.13 | 29,132.08 | 利润总额 | 2,914.89 | 3,253.89 | 3,927.73 | 6,029.36 | 7,882.17 |
| 其他 | 9,215.05 | 6,498.91 | 8,128.10 | 7,654.67 | 8,621.00 | 所得税 | 395.02 | 212.06 | 294.58 | 452.20 | 565.34 |
| 流动负债合计 | 22,159.47 | 19,048.20 | 31,357.01 | 30,949.92 | 43,165.62 | 净利润 | 2,519.87 | 3,041.83 | 3,633.15 | 5,577.16 | 7,316.83 |
| 长期借款 | 9,122.89 | 9,588.26 | 6,505.15 | 6,579.07 | 4,800.00 | 少数股东损益 | 71.78 | 20.49 | 71.04 | 101.83 | 108.64 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 2,448.08 | 3,021.34 | 3,562.12 | 5,475.33 | 7,208.19 |
| 其他 | 2,673.93 | 2,303.53 | 2,564.93 | 2,514.13 | 2,460.86 | 每股收益(元) | 0.49 | 0.61 | 0.71 | 1.10 | 1.45 |
| 非流动负债合计 | 11,796.82 | 11,891.80 | 9,070.08 | 9,093.20 | 7,260.86 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 33,963.87 | 30,948.11 | 40,427.09 | 40,043.12 | 50,426.48 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 209.25 | 182.64 | 226.89 | 285.59 | 347.47 | 营业收入 | 3.16% | 16.69% | 33.73% | 25.95% | 23.06% |
| 股本 | 4,973.48 | 4,983.23 | 4,982.88 | 4,982.88 | 4,982.88 | 营业利润 | 37.15% | 10.47% | 20.66% | 53.34% | 30.46% |
| 资本公积 | 20,700.14 | 20,807.87 | 20,807.87 | 20,807.87 | 20,807.87 | 归属于母公司净利润 | 18.25% | 23.42% | 17.90% | 53.71% | 31.65% |
| 留存收益 | 18,700.30 | 20,734.93 | 22,953.43 | 26,109.77 | 30,215.32 | 获利能力 | | | | | |
| 其他 | (201.41) | (187.04) | (58.68) | (149.04) | (131.59) | 毛利率 | 19.21% | 16.63% | 15.95% | 15.67% | 15.49% |
| 股东权益合计 | 44,381.77 | 46,521.63 | 48,912.38 | 52,037.06 | 56,221.95 | 净利率 | 5.24% | 5.54% | 4.89% | 5.97% | 6.38% |
| 负债和股东权益总计 | 78,345.64 | 77,469.74 | 89,339.47 | 92,080.18 | 106,648.43 | ROE | 5.54% | 6.52% | 7.32% | 10.58% | 12.90% |
| | | | | | | ROIC | 6.04% | 6.97% | 8.21% | 12.74% | 15.54% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 43.35% | 39.95% | 45.25% | 43.49% | 47.28% |
| 净利润 | 2,519.87 | 3,041.83 | 3,562.12 | 5,475.33 | 7,208.19 | 净负债率 | 16.45% | 10.25% | 1.12% | 0.26% | -9.43% |
| 折旧摊销 | 4,654.84 | 4,962.69 | 5,049.48 | 5,271.35 | 5,489.78 | 流动比率 | 1.29 | 1.47 | 1.30 | 1.44 | 1.40 |
| 财务费用 | 1,114.19 | 437.47 | 219.42 | 169.42 | 131.43 | 速动比率 | 0.99 | 1.12 | 0.95 | 1.07 | 1.02 |
| 投资损失 | (76.38) | (106.64) | (165.11) | (116.05) | (129.27) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | 806.63 | 506.97 | 1,078.33 | (3,684.30) | 65.82 | 应收账款周转率 | 4.98 | 5.95 | 6.00 | 6.21 | 6.21 |
| 其它 | 161.38 | 457.89 | 71.04 | 101.83 | 108.64 | 存货周转率 | 7.28 | 8.15 | 8.24 | 8.21 | 8.19 |
| 经营活动现金流 | 9,180.53 | 9,300.20 | 9,815.27 | 7,217.58 | 12,874.59 | 总资产周转率 | 0.60 | 0.70 | 0.87 | 1.01 | 1.14 |
| 资本支出 | 6,445.13 | 5,007.67 | 4,038.61 | 4,350.80 | 4,353.27 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | (105.76) | (104.58) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.49 | 0.61 | 0.71 | 1.10 | 1.45 |
| 其他 | (11,916.06) | (10,270.48) | (8,173.49) | (8,534.75) | (8,524.00) | 每股经营现金流 | 1.84 | 1.87 | 1.97 | 1.45 | 2.58 |
| 投资活动现金流 | (5,576.69) | (5,367.38) | (4,134.89) | (4,183.95) | (4,170.73) | 每股净资产 | 8.86 | 9.30 | 9.77 | 10.39 | 11.21 |
| 债权融资 | 245.52 | (3,942.85) | (1,840.71) | 2,822.07 | (1,762.90) | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (1,399.99) | (1,350.32) | (1,242.40) | (2,452.48) | (3,131.94) | 市盈率 | 59.07 | 47.86 | 40.59 | 26.41 | 20.06 |
| 其他 | (1,261.84) | 156.25 | (0.00) | (0.00) | (0.00) | 市净率 | 3.27 | 3.12 | 2.97 | 2.79 | 2.59 |
| 筹资活动现金流 | (2,416.32) | (5,136.91) | (3,083.11) | 369.59 | (4,894.84) | EV/EBITDA | 5.27 | 6.18 | 13.04 | 11.31 | 9.36 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 9.27 | 11.16 | 24.45 | 19.61 | 15.07 |
| 现金净增加额 | 1,187.52 | (1,204.10) | 2,597.28 | 3,403.21 | 3,809.02 | | | | | | |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |