

蓝思科技（300433）

平台化迈上关键台阶，拥抱机器人+AR 历史机遇

买入（维持）

2025 年 03 月 12 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈妙杨

执业证书：S0600525020002

chenmy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	46699	54491	70640	98210	130059
同比（%）	3.16	16.69	29.64	39.03	32.43
归母净利润（百万元）	2448	3021	3710	5570	7231
同比（%）	18.25	23.42	22.79	50.14	29.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.61	0.74	1.12	1.45
P/E（现价&最新摊薄）	58.25	47.20	38.44	25.60	19.72

投资要点

- **事件：**近期蓝思深度合作的智元机器人出货破千，公司和 Rokid 达成深度合作等。
- **消费电子平台之势开始显现，机器人+AR 进展是发展阶段的关键跃升：**从玻璃结构件出发，公司已成为了智能终端一站式服务的解决方案平台。**机器人业务上：**公司为智元机器人的核心供应商，2025 年 1 月交付灵犀 X1，助力智元实现 2024 年产超千台机器人目标，蓝思在其中供应关节模组/DCU/夹爪等核心零部件，自研的六维力矩传感器/行星滚柱丝杠等远超消费电子结构件和外观件的范畴。**AR 眼镜上：**2025 年 2 月蓝思和 Rokid 达成深度合作，提供整机组装和全产业链整合，从镜架、镜片、功能模组到全自动组装实现全链条覆盖。同时蓝思也和小米在终端整机组装深度合作，并实现了领先的交付速度和交付质量。**我们认为机器人和 AR 领域进展说明蓝思平台化取得了关键的跃升。**
- **新兴复杂精密制造业发展中，产业平台企业优势明显：**新兴产业起步时坚定投入需要公司优秀的成熟业务支撑，行有余力才能前瞻研发投入/对接成长初期的企业，蓝思 2016 年就布局机器人领域，当前也有未来可能大规模量产的光波导材料/纳米结构加工等布局。高迭代速度需要柔性生产、高响应速度等。我们认为消费电子龙头被锻炼出的“规模大但具备灵活响应的组织优势”是迎接新兴产业的基因优势。复杂和精密制造决定了终端客户难以内部制造，要依托外部厂商以加速新兴产业落地，具备全产业链整合能力的公司有望抓住未来巨头客户的成长机遇。
- **看好消费电子的“机器人+AR”历史机遇：**我们认为消费电子制造公司具备高精度/高复杂产品快速迭代和成本优化能力，同时优秀的主业提供了布局新领域的充足子弹，AI 新形态终端浪潮是产业的历史性机遇。尤其在机器人，制造工厂作为“机器替人”的第一阶段，消费电子公司产线就是机器人的应用场景，同时部分消费电子龙头具备设备自研能力，相关如传感/控制/执行等技术能大量复制至机器人产业。
- **不止于折叠屏，有望定位制造平台带来重估。**公司作为北美客户折叠屏变化的核心受益方，我们看好蓝思在盖板玻璃折叠带来的 ASP 大幅提升，以及在中框等零部件的拓展。平台化拓展汽车/手机等业务稳定发展但毕竟属于偏成熟行业，当前机器人和 AR 领域的积极进展充分显示公司全产业链覆盖的“技术+制造”双轮驱动的平台属性，有望进一步打开空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司平台化和受益折叠趋势，上调盈利预测，考虑外观件需求波动下调 24 年利润，预计公司 2024-2026 年营业收入为 706/982/1301 亿元（前值 672/859/1051 亿），同比增长 29.6%/39.0%/32.4%，归母净利润为 37.1/55.7/72.3 亿元（前值 41.5/54.6/68 亿），同比增长 22.8%/50.1%/29.8%，对应 P/E 为 38.4/25.6/19.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子复苏不及预期；终端创新较弱；客户拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.62
一年最低/最高价	12.63/32.05
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	142,101.67
总市值(百万元)	142,610.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.49
资产负债率(%，LF)	41.34
总股本(百万股)	4,982.88
流通 A 股(百万股)	4,965.12

相关研究

《蓝思科技(300433)：精密制造平台化布局，AI 终端和汽车电子全面发展》

2024-10-29

《蓝思科技(300433)：2021 年半年报点评：垂直整合成效显著，不断拓宽成长边界》

2021-08-24

蓝思科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	28,081	32,389	39,713	49,745	营业总收入	54,491	70,640	98,210	130,059
货币资金及交易性金融资产	10,869	10,526	10,412	11,399	营业成本(含金融类)	45,429	60,482	83,638	111,177
经营性应收款项	9,547	11,448	15,529	20,591	税金及附加	471	497	686	912
存货	6,683	9,449	12,562	16,247	销售费用	693	605	836	1,112
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,543	2,722	3,764	4,892
其他流动资产	982	967	1,210	1,509	研发费用	2,317	2,812	3,764	4,892
非流动资产	49,389	50,504	50,765	50,608	财务费用	244	197	179	273
长期股权投资	375	372	318	273	加:其他收益	774	907	1,004	1,334
固定资产及使用权资产	36,079	36,551	36,678	36,358	投资净收益	107	162	189	261
在建工程	849	949	1,049	1,149	公允价值变动	43	10	18	30
无形资产	5,227	5,097	4,993	4,904	减值损失	(446)	(313)	(455)	(545)
商誉	2,970	2,970	2,970	2,970	资产处置收益	4	6	(7)	1
长期待摊费用	213	213	213	213	营业利润	3,277	4,096	6,092	7,882
其他非流动资产	3,676	4,352	4,544	4,740	营业外净收支	(23)	(77)	(42)	(29)
资产总计	77,470	82,894	90,479	100,353	利润总额	3,254	4,019	6,050	7,853
流动负债	19,056	23,649	28,340	34,458	减:所得税	212	281	423	550
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,698	4,716	2,607	407	净利润	3,042	3,738	5,626	7,304
经营性应付款项	11,132	15,694	21,426	28,397	减:少数股东损益	20	28	56	73
合同负债	8	10	13	17	归属母公司净利润	3,021	3,710	5,570	7,231
其他流动负债	2,219	3,230	4,294	5,637	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.74	1.12	1.45
非流动负债	11,892	10,774	10,774	10,774	EBIT	3,440	4,216	6,229	8,126
长期借款	9,588	9,588	9,588	9,588	EBITDA	8,431	9,230	11,516	13,721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.63	0.00	0.00	0.00
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	5.54	6.13	6.66	6.50
其他非流动负债	2,283	1,165	1,165	1,165	收入增长率(%)	16.69	29.64	39.03	32.43
负债合计	30,948	34,423	39,114	45,231	归母净利润增长率(%)	23.42	22.79	50.14	29.81
归属母公司股东权益	46,339	48,260	51,098	54,781					
少数股东权益	183	211	267	340					
所有者权益合计	46,522	48,471	51,365	55,121					
负债和股东权益	77,470	82,894	90,479	100,353					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	9,300	9,316	10,003	11,678	每股净资产(元)	9.30	9.69	10.25	10.99
投资活动现金流	(5,367)	(5,788)	(5,395)	(5,170)	最新发行在外股份(百万股)	4,983	4,983	4,983	4,983
筹资活动现金流	(5,137)	(3,820)	(4,722)	(5,521)	ROIC(%)	5.14	6.29	9.17	11.74
现金净增加额	(1,189)	(343)	(114)	987	ROE-摊薄(%)	6.52	7.69	10.90	13.20
折旧和摊销	4,991	5,013	5,287	5,595	资产负债率(%)	39.95	41.53	43.23	45.07
资本开支	(5,372)	(5,467)	(5,393)	(5,241)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.20	38.44	25.60	19.72
营运资本变动	774	623	(1,088)	(1,277)	P/B(现价)	3.08	2.96	2.79	2.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>