

冲刺 H 股，全球化布局

2025 年 03 月 16 日

➤ **事件：**3 月 13 日，蓝思科技发布公告：为进一步推进全球化战略布局，增强综合竞争力，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票，并申请在港交所主板挂牌上市。

➤ **冲刺 H 股，全球化布局。**25 年 3 月 12 日，公司召开第五届董事会和监事会的第二次会议，审议通过了《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市的议案》等相关议案，在有效期内（即经公司股东大会审议通过之日起 24 个月或同意延长的其他期限）择机完成本次发行上市。

➤ 赴港股上市有助于拓宽融资渠道，**加速海外生产基地的建设、进一步优化供应链的全球化布局，实现海外客户需求的匹配、以及做好快速响应**，公司此举有望进一步增强自身在全球的竞争力。

➤ **AI 端侧的全面布局：折叠屏、机器人和智能头显等。**公司 2016 年已前瞻布局智能机器人领域，**人形机器人方面**，公司组建团队攻克关节模组、灵巧手、躯干及头部面罩与总成等核心部件的设计制造，形成从精密零部件到整机组装的一站式解决方案。**折叠屏领域**，公司布局多年，掌握上下折、左右折、多折的 UTG 和 CPI 折叠屏制造工艺，具备保护膜及贴合、铰链、钛铝合金中框及玻璃盖板等关键配套部件及相关贴合组装能力。此外，公司还将牢牢把握 AIPC、支付终端、智能头显等新 AI 终端带来的机遇。

➤ 我们认为，蓝思科技在人形机器人、折叠屏等新的 AI 终端研发生产能力，是公司在传统消费电子的技术与经验的复用，其在精度、效率以及成本控制等方面有较强优势，有助于打开成长的天花板。

➤ **主业+汽车稳步前行，推进产业链垂直整合。**公司消费电子基本盘持续开疆拓土，与国内头部消费电子品牌达成长期深度合作，具备快速研发、量产能力，已将玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷、塑胶、碳纤维等新材料应用于多代、多款中高端智能手机，在相关机型中占较大份额。**新能源汽车方面**，公司深入拓展汽车玻璃等产品，并拓展充电桩、动力电池精密金属结构件等，已与超 30 家国内外新能源及传统品牌建立合作。**公司未来会继续以组装业务为抓手，进一步推进全产业链垂直整合**，驱动公司玻璃、金属等结构件与模组的渗透率提升，不断增加产品价值量和利润率。

➤ **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 684.39/865.62/1017.74 亿元，归母净利润分别为 39.41/55.98/72.16 亿元，对应 PE 分别为 33/24/18 倍，公司是国内消费电子玻璃盖板龙头，以组装业务为抓手，拓展上游玻璃、金属结构件及模组产品，深度参与新的 AI 终端，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济风险，新品拓展不及预期，消费电子需求疲软。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	54,491	68,439	86,562	101,774
增长率 (%)	16.7	25.6	26.5	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,021	3,941	5,598	7,216
增长率 (%)	23.4	30.5	42.0	28.9
每股收益 (元)	0.61	0.79	1.12	1.45
PE	44	33	24	18
PB	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.43 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.蓝思科技 (300433.SZ) 2024 年三季报点评：收入利润持续增厚，迈入新成长周期-2024/10/22

2.蓝思科技 (300433.SZ) 深度报告：玻璃盖板龙头的新成长周期-2024/06/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	54,491	68,439	86,562	101,774
营业成本	45,429	56,848	71,253	83,383
营业税金及附加	471	591	748	879
销售费用	693	870	1,100	1,221
管理费用	2,543	3,193	3,953	4,580
研发费用	2,317	2,910	3,853	4,478
EBIT	3,440	5,055	6,956	8,762
财务费用	244	291	283	243
资产减值损失	-447	-636	-797	-932
投资收益	107	134	169	199
营业利润	3,277	4,268	6,052	7,794
营业外收支	-23	-23	-23	-23
利润总额	3,254	4,245	6,029	7,771
所得税	212	277	393	506
净利润	3,042	3,968	5,636	7,265
归属于母公司净利润	3,021	3,941	5,598	7,216
EBITDA	8,431	10,141	12,087	13,904

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,519	11,002	13,533	17,047
应收账款及票据	9,308	11,748	14,859	17,470
预付款项	126	158	198	232
存货	6,683	7,727	9,685	11,334
其他流动资产	1,444	1,610	1,849	2,049
流动资产合计	28,081	32,245	40,124	48,133
长期股权投资	375	375	375	375
固定资产	36,027	36,360	36,594	36,755
无形资产	5,227	5,227	5,227	5,227
非流动资产合计	49,389	49,824	49,852	49,896
资产合计	77,470	82,070	89,977	98,028
短期借款	1,417	1,417	1,417	1,417
应付账款及票据	11,132	13,914	17,440	20,409
其他流动负债	6,507	7,040	7,718	8,283
流动负债合计	19,056	22,371	26,575	30,109
长期借款	9,588	9,588	9,588	9,588
其他长期负债	2,304	1,185	1,185	1,185
非流动负债合计	11,892	10,774	10,774	10,774
负债合计	30,948	33,145	37,349	40,882
股本	4,983	4,983	4,983	4,983
少数股东权益	183	209	247	296
股东权益合计	46,522	48,925	52,628	57,146
负债和股东权益合计	77,470	82,070	89,977	98,028

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.69	25.60	26.48	17.57
EBIT 增长率	3.92	46.94	37.61	25.96
净利润增长率	23.42	30.46	42.04	28.89
盈利能力 (%)				
毛利率	16.63	16.94	17.69	18.07
净利率	5.54	5.76	6.47	7.09
总资产收益率 ROA	3.90	4.80	6.22	7.36
净资产收益率 ROE	6.52	8.09	10.69	12.69
偿债能力				
流动比率	1.47	1.44	1.51	1.60
速动比率	1.09	1.07	1.12	1.20
现金比率	0.55	0.49	0.51	0.57
资产负债率 (%)	39.95	40.39	41.51	41.70
经营效率				
应收账款周转天数	60.53	55.34	55.29	57.14
存货周转天数	52.97	45.63	43.99	45.37
总资产周转率	0.70	0.86	1.01	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.79	1.12	1.45
每股净资产	9.30	9.78	10.51	11.41
每股经营现金流	1.87	1.76	1.99	2.35
每股股利	0.30	0.39	0.55	0.71
估值分析				
PE	44	33	24	18
PB	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.38	13.62	11.42	9.93
股息收益率 (%)	1.14	1.47	2.09	2.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,042	3,968	5,636	7,265
折旧和摊销	4,991	5,085	5,131	5,142
营运资金变动	774	-946	-1,868	-1,808
经营活动现金流	9,300	8,756	9,930	11,722
资本开支	-5,372	-5,047	-5,148	-5,173
投资	-100	0	0	0
投资活动现金流	-5,367	-5,124	-4,978	-4,974
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-3,693	-1,065	0	0
筹资活动现金流	-5,137	-3,150	-2,421	-3,233
现金净流量	-1,189	483	2,532	3,514

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048