

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 买入

上次评级 买入

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

相关研究

业绩大幅增长,多元发展助力长期成长

AI 赋能消费电子高成长,多元发展趋势良好

业绩大幅增长,多元布局潜力充足

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

蓝思科技年报点评: 消费电子业务增长迅速, 人形机器人等新兴赛道布局完善

2025年03月30日

事件: 3月27日, 蓝思科技发布2024年年度报告。公司实现营业收入698.97亿元, yoy+28.27%; 归母净利润36.24亿元, yoy+19.94%。

点评

- **智能手机与电脑类业务发展迅速, 组装业务收入倍增。**2024年公司智能手机与电脑类业务实现营业收入577.54亿元, yoy+28.63%。2024年, AI大模型发展为端侧注入新的活力, 手机、PC等消费电子新一轮进化革命的星火初现。公司紧抓产业发展浪潮, 垂直整合战略开始发挥成效, 通过组装业务的迅速成长导入了更多的自有上游外观件、结构件及功能模组, 各业务线条全面成长。目前, 公司在玻璃、陶瓷、蓝宝石、金属等外观件、结构件和功能模组领域领先优势进一步巩固, 组装业务为主的湘潭蓝思收入同比增长97.42%。展望未来, AI时代中消费电子形态有望迎来新的定义, 技术密集度提升或强化龙头效应, 公司有望再创佳绩。
- **汽车业务稳中有增, 精耕细作迎接智能化。**2024年公司智能汽车与座舱类业务实现营业收入59.35亿元, yoy+18.73%。公司继续深耕超30家智能汽车客户, 同时积极拓展业务领域。中控模组、仪表面板、智能B柱与C柱、充电桩、座舱装饰件、无线充电模组等产品保持较快增长, 超薄夹胶玻璃取得突破, 进入批量生产阶段。
- **积极布局新兴领域, 继续深化降本增效。**目前, 推理模型智能化水平大幅提升, 推理成本显著下降, 人形机器人、AI眼镜等赛道迎来成长。公司凭借自身领先的技术底蕴和工程经验, 积极接触相关领域头部客户, 在人形机器人、智能穿戴等方面布局领先, 可提供从零组件到整机组装的一站式方案。与此同时, 公司管理能力进一步提升, 2024年管理费用率同比下降0.63pct, 销售费用率同比下降0.23pct, 财务费用率同比下降0.52pct。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2025E/2026E/2027E营业收入分别为946.96/1153.41/1351.93亿元, yoy+36%/22%/17%; 归母净利润分别为55.83/73.45/91.41亿元, yoy+54%/+32%/+24%。公司系AI端侧核心个股, 我们看好公司在该领域的发展前景, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** AI发展不及预期风险; 宏观经济波动风险; 短期股价波动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	54,491	69,897	94,696	115,341	135,193
增长率 YoY %	16.7%	28.3%	35.5%	21.8%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	3,021	3,624	5,583	7,345	9,141
增长率 YoY%	23.4%	19.9%	54.1%	31.6%	24.4%
毛利率%	16.6%	15.9%	16.7%	17.1%	17.3%
净资产收益率ROE%	6.5%	7.4%	10.5%	12.4%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.73	1.12	1.47	1.83
市盈率 P/E(倍)	42.24	35.21	22.86	17.37	13.96
市净率 P/B(倍)	2.75	2.62	2.39	2.15	1.90

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2025年3月28日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	28,081	30,773	48,872	64,602	64,678	
货币资金	10,519	10,988	14,626	23,642	22,860	
应收票据	6	8	8	13	3	
应收账款	9,302	10,858	18,195	21,811	25,691	
预付账款	126	174	158	191	74	
存货	6,683	7,161	13,932	16,809	14,513	
其他	1,444	1,584	1,953	2,136	1,536	
非流动资产	49,389	50,243	46,135	42,078	38,206	
长期股权投资	375	326	326	326	326	
固定资产（合计）	36,027	36,379	31,851	27,288	22,690	
无形资产	5,227	5,075	5,095	5,100	5,143	
其他	7,759	8,464	8,864	9,364	10,047	
资产总计	77,470	81,016	95,007	106,680	102,884	
流动负债	19,056	23,065	32,247	37,725	26,103	
短期借款	1,417	1,561	1,261	1,261	1,261	
应付票据	13	92	0	0	58	
应付账款	11,119	14,005	21,267	25,779	14,641	
其他	6,507	7,407	9,719	10,685	10,142	
非流动负债	11,892	9,105	9,105	9,105	9,105	
长期借款	9,588	7,808	7,808	7,808	7,808	
其他	2,304	1,297	1,297	1,297	1,297	
负债合计	30,948	32,170	41,352	46,830	35,208	
少数股东权益	183	189	303	453	640	
归属母公司股东权益	46,339	48,657	53,352	59,397	67,037	
负债和股东权益	77,470	81,016	95,007	106,680	102,884	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	54,491	69,897	94,696	115,341	135,193	
同比（%）	16.7%	28.3%	35.5%	21.8%	17.2%	
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,583	7,345	9,141	
同比（%）	23.4%	19.9%	54.1%	31.6%	24.4%	
毛利率（%）	16.6%	15.9%	16.7%	17.1%	17.3%	
ROE%	6.5%	7.4%	10.5%	12.4%	13.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.61	0.73	1.12	1.47	1.83	
P/E	42.24	35.21	22.86	17.37	13.96	
P/B	2.75	2.62	2.39	2.15	1.90	
EV/EBITDA	8.37	12.54	11.13	8.86	7.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	54,491	69,897	94,696	115,341	135,193	
营业成本	45,447	58,789	78,928	95,674	111,744	
营业税金及附加	471	542	720	877	1,027	
销售费用	674	706	1,136	1,384	1,622	
管理费用	2,543	2,825	3,788	4,614	5,408	
研发费用	2,317	2,785	3,977	4,844	5,678	
财务费用	244	-47	228	168	33	
减值损失合计	-447	-926	-100	-100	-100	
投资净收益	107	261	0	0	0	
其他	822	238	264	326	386	
营业利润	3,277	3,871	6,083	8,006	9,965	
营业外收支	-23	-22	10	10	10	
利润总额	3,254	3,849	6,093	8,016	9,975	
所得税	212	172	396	521	648	
净利润	3,042	3,677	5,697	7,495	9,327	
少数股东损益	20	53	114	150	187	
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,583	7,345	9,141	
EBITDA	8,431	8,981	11,429	13,341	15,163	
EPS (当年)(元)	0.61	0.73	1.12	1.47	1.83	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	9,300	10,889	6,208	11,794	2,378	
净利润	3,042	3,677	5,697	7,495	9,327	
折旧摊销	4,991	5,153	5,108	5,158	5,154	
财务费用	437	195	393	387	388	
投资损失	-107	-261	0	0	0	
营运资金变动	774	1,351	-5,099	-1,356	-12,601	
其它	163	774	110	110	110	
投资活动现金流	-5,367	-6,050	-990	-1,090	-1,272	
资本支出	-5,372	-6,235	-990	-1,090	-1,272	
长期投资	-100	-140	0	0	0	
其他	105	324	0	0	0	
筹资活动现金流	-5,137	-4,454	-1,793	-1,687	-1,888	
吸收投资	62	0	0	0	0	
借款	-932	-1,636	-300	0	0	
支付利息或股息	-1,467	-1,927	-1,493	-1,687	-1,888	
现金流净增加额	-1,189	443	3,425	9,017	-783	

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。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。

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。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。