

公司点评

蓝思科技(300433.SZ)

电子 | 消费电子

产业链垂直整合初见成效，业绩稳健增长

2024 年年报点评

2025 年 04 月 02 日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	25.28
52 周价格区间(元)	13.07-29.88
总市值(百万)	125967.19
流通市值(百万)	125532.80
总股本(万股)	498287.93
流通股(万股)	496569.63

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
蓝思科技	-5.71	15.43	82.13
消费电子	-5.92	2.18	24.27

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	544.91	698.97	901.29	1,105.66	1,276.66
归母净利润(亿元)	30.21	36.24	50.69	64.51	73.71
每股收益(元)	0.61	0.73	1.02	1.29	1.48
每股净资产(元)	9.30	9.76	10.48	11.41	12.49
P/E	41.69	34.76	24.85	19.53	17.09
P/B	2.72	2.59	2.41	2.22	2.02

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2024 年年度报告, 业绩稳健增长。**2024 年公司实现营业收入 698.97 亿元, 同比+28.27%; 实现归母净利润 36.24 亿元, 同比+19.94%; 实现扣非归母净利润 32.86 亿元, 同比+46.31%; 实现毛利率 15.89%, 同比-0.74pct; 实现净利率 5.26%, 同比-0.32pct。公司各业务板块协同增长, 智能手机与电脑类/智能汽车与座舱类/智能头显与智能穿戴类/其他智能终端分别实现营收 577.54/59.35/34.88/14.08 亿元, 分别占总营收的 82.63%/8.49%/4.99%/2.01%, 同比分别增长 28.63%/18.73%/12.39%/754.23%。单季度看, 公司 24Q4 实现营收 236.69 亿元, 同比+14.44%, 环比+36.33%; 实现归母净利润 12.53 亿元, 同比-8.67%, 环比-17.02%; 实现扣非归母净利润 11.86 亿元, 同比+46.96%, 环比-17.47%; 实现毛利率 13.73%, 同比-0.61pct, 环比-7.7pct, 实现净利率 5.36%, 同比-1.32pct, 环比-3.44pct。

➤ **消费电子基本盘稳固, 汽车业务持续发力。**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稳居领先地位, 并在整机组装领域获得更多大客户的认可和信赖, 导入了新品类和新项目, 以组装为主的湘潭蓝思营业收入同比增长 97.42%。汽车业务为公司第二大业务, 公司在深耕已有超过 30 家智能汽车客户的基础上, 凭借全产业链垂直整合能力和全球化供应链布局, 赢得了更多业务机遇, 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, 单车价值量迎来提升。

➤ **积极拓展“AI 眼镜+人形机器人”赛道, 打造业绩新增长极。**据公司官方公众微信号消息显示, 公司与杭州灵伴科技(Rokid)、智元机器人达成深度战略合作。在 AI 眼镜领域, 公司为 Rokid 构建从光学模组研发到整机组装的垂直整合能力, 助力其突破产能瓶颈实现规模化交付。在人形机器人领域, 2025 年 1 月公司与智元机器人联合交付全球首款全栈开源机器人灵犀 X1, 助力智元实现 2024 年产超千台机器人目标。公司通过独家开发的曲面玻璃显示技术、纳米微晶玻璃技术和

轻量化高强度材料，为机器人外壳提供解决方案。其自主研发的六维力矩传感器、行星滚柱丝杠等核心零部件已进入量产阶段。

- **盈利预测及估值：**公司是智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，目前正积极布局 AI 眼镜、人形机器人业务，打造新的业绩增长极，提升公司市场竞争优势。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 901.29/1,105.66/1,276.66 亿元，实现归母净利润 50.69/64.51/73.71 亿元，对应 EPS 为 1.02/1.29/1.48 元，对应当前价格的 PE 为 24.85/19.53/17.09 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**汇率波动的风险；行业竞争加剧风险；下游市场需求不及预期风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	544.91	698.97	901.29	1,105.66	1,276.66	营业收入	544.91	698.97	901.29	1,105.66	1,276.66
减: 营业成本	454.29	587.89	755.05	923.69	1,067.19	增长率(%)	16.69	28.27	28.95	22.67	15.47
营业税金及附加	4.71	5.42	7.21	8.85	10.22	归属母公司股东净利润	30.21	36.24	50.69	64.51	73.71
营业费用	6.93	7.06	9.01	10.95	12.51	增长率(%)	23.42	19.94	39.87	27.27	14.26
管理费用	25.43	28.25	36.05	44.01	50.81	每股收益(EPS)	0.61	0.73	1.02	1.29	1.48
研发费用	23.17	27.85	35.78	43.78	50.56	每股股利(DPS)	0.30	0.00	0.30	0.39	0.44
财务费用	2.44	-0.47	0.80	-0.03	-0.85	每股经营现金流	1.86	2.18	2.56	2.78	2.96
减值损失	-4.46	-9.60	-10.67	-13.09	-15.12	销售毛利率	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16
加: 投资收益	1.07	2.61	2.44	2.54	2.54	销售净利率	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
公允价值变动损益	0.43	-0.38	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.07	0.10	0.11	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.07	0.07	0.10	0.14	0.18
营业利润	32.77	38.71	54.27	68.99	78.78	市盈率(P/E)	41.69	34.76	24.85	19.53	17.09
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.72	2.59	2.41	2.22	2.02
利润总额	32.54	38.49	53.95	68.67	78.46	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	2.12	1.72	2.41	3.07	3.51	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	30.42	36.77	51.54	65.60	74.95	收益率					
减: 少数股东损益	0.20	0.53	0.85	1.09	1.24	毛利率	16.63%	15.89%	16.23%	16.46%	16.41%
归属母公司股东净利润	30.21	36.24	50.69	64.51	73.71	三费/销售收入	6.38%	5.12%	5.09%	4.97%	5.03%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	6.42%	5.44%	6.07%	6.21%	6.08%
货币资金	105.19	109.88	179.91	273.83	375.77	EBITDA/销售收入	15.53%	12.75%	13.60%	12.43%	11.55%
交易性金融资产	3.50	3.55	3.55	3.55	3.55	销售净利率	5.58%	5.26%	5.72%	5.93%	5.87%
应收和预付款项	95.47	110.50	158.59	194.55	224.64	资产获利率					
其他应收款(合计)	6.23	4.95	7.97	9.78	11.29	ROE	6.52%	7.45%	9.71%	11.35%	11.85%
存货	66.83	71.61	112.27	137.35	158.69	ROA	3.90%	4.47%	5.60%	6.47%	6.77%
其他流动资产	3.59	7.25	7.83	9.60	11.09	ROIC	6.73%	7.19%	9.87%	13.83%	17.52%
长期股权投资	3.75	3.26	3.09	2.93	2.76	资本结构					
金融资产投资	7.80	5.49	5.49	5.49	5.49	资产负债率	39.95%	39.71%	41.97%	42.61%	42.42%
投资性房地产	10.20	9.01	7.81	6.90	6.38	投资资本/总资产	66.28%	66.00%	52.78%	42.70%	34.24%
固定资产和在建工程	369.28	378.87	321.23	263.92	206.77	带息债务/总负债	35.63%	29.60%	13.49%	6.04%	0.62%
无形资产和开发支出	81.97	80.45	71.99	64.48	57.82	流动比率	1.47	1.33	1.48	1.62	1.75
其他非流动资产	20.88	25.37	24.81	24.76	25.26	速动比率	1.10	0.98	1.10	1.24	1.37
资产总计	774.70	810.16	904.54	997.13	1,089.49	股利支付率	49.06%	0.00%	29.78%	29.78%	29.78%
短期借款	14.17	15.61	0.00	0.00	0.00	收益留存率	50.94%	100.00%	70.22%	70.22%	70.22%
交易性金融负债	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	资产管理效率					
应付和预收款项	132.34	163.15	224.80	275.00	317.73	总资产周转率	0.70	0.86	1.00	1.11	1.17
长期借款	96.09	79.59	51.23	25.68	2.85	固定资产周转率	1.51	1.91	2.91	4.35	6.44
其他负债	66.88	63.24	103.52	124.06	141.54	应收账款周转率	5.79	6.43	5.75	5.75	5.75
负债合计	309.48	321.70	379.64	424.84	462.21	存货周转率	6.80	8.21	6.73	6.73	6.73
股本	49.83	49.83	49.83	49.83	49.83	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	208.08	209.19	209.19	210.19	212.19	EBIT	34.98	38.02	54.75	68.64	77.61
留存收益	205.48	227.55	263.14	308.44	360.20	EBITDA	84.60	89.14	122.60	137.43	147.43
归属母公司股东权益	463.39	486.57	522.16	568.46	622.22	NOPLAT	32.47	36.93	52.76	66.03	74.59
少数股东权益	1.83	1.89	2.75	3.83	5.07	归母净利润	30.21	36.24	50.69	64.51	73.71
股东权益合计	465.22	488.46	524.90	572.29	627.29	EPS	0.61	0.73	1.02	1.29	1.48
负债和股东权益合计	774.70	810.16	904.54	997.13	1,089.49	BPS	9.30	9.76	10.48	11.41	12.49
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	41.69	34.76	24.85	19.53	17.09
经营性现金净流量	92.72	108.49	127.77	138.42	147.63	PEG	1.78	1.74	0.62	0.72	1.20
投资性现金净流量	-53.67	-60.50	2.14	0.24	-1.76	PB	2.72	2.59	2.41	2.22	2.02
筹资性现金净流量	-51.37	-44.54	-59.88	-44.73	-43.93	PS	2.31	1.80	1.40	1.14	0.99
现金流量净额	-12.17	4.03	70.03	93.92	101.93	PCF	13.59	11.61	9.86	9.10	8.53

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438