

公司研究 | 点评报告 | 蓝思科技 (300433.SZ)

穿越周期稳健增长，业务扩张多点开花

报告要点

2025年3月27日，蓝思科技发布《蓝思科技股份有限公司2024年年度报告》：2024年，公司实现总营业收入698.97亿元，同比增长28.27%；实现归母净利润36.24亿元，同比增长19.94%。全年实现毛利率15.89%，同比下滑0.74pct；归母净利率5.18%，同比下滑0.34pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

穿越周期稳健增长，业务扩张多点开花

事件描述

2025年3月27日，蓝思科技发布《蓝思科技股份有限公司2024年年度报告》：2024年，公司实现总营业收入698.97亿元，同比增长28.27%；实现归母净利润36.24亿元，同比增长19.94%。全年实现毛利率15.89%，同比下滑0.74pct；归母净利率5.18%，同比下滑0.34pct。

事件评论

- **消费电子需求复苏带动营收，组装业务结构层面拖累毛利。**2024年，消费电子在产品创新与周期复苏的共同作用下，需求逐步回暖，生成式AI、折叠屏成为智能手机的重要方向，带动硬件空间结构的优化、结构件材料和工艺升级等，驱动公司营收快速提升。2024Q4单季度公司实现营业收入236.69亿元，同比增长14.44%，环比增长36.33%；归母净利润为12.53亿元，同比下降8.67%，环比下降17.01%。其中Q4公司营收与业绩增速存在较大差异，主因公司安卓整机组装业务大规模放量，以及智能终端业务高速增长拉动营收，但组装业务毛利率相对较低，而公司的主要利润来源于大客户，Q4大客户出货量有所下滑，叠加公司研发支出大幅增长以及政府补助的下降，造成利润同比下滑。
- **智能手机创新大周期将近，消费电子外观件龙头核心受益。**苹果AI手机在2024年10月率先在美国上线，有望在今年4月落地中国大陆，三季度伴随iPhone17新机发布，AI iPhone全面普及，以AI为核心对产业链的散热、续航、外观等一系列零部件均有所升级。此外苹果有望带动安卓厂商加速AI手机布局，开启智能手机行业全面的AI换机潮。蓝思科技以玻璃盖板为核心，通过内生外延，横向开拓蓝宝石及陶瓷材料、金属中框等环节，最终垂直整合进军组装业务，外观件平台型龙头布局已成，核心主业将在AI创新大周期高度受益。
- **新兴业务多点开花，平台型龙头扬帆再起。**2024年公司基于当下智能手机积累的精密加工能力，向新兴赛道大力开拓，针对折叠屏手机、人形机器人、AI眼镜、智能汽车、智慧零售、TGV通孔玻璃基板等领域开展了前沿研发。此外公司智能汽车业务客户资源不断开拓，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，超薄夹层玻璃取得突破，进入批量生产阶段，单车价值量迎来提升。公司在除智能手机以外的新兴赛道积极进取，为公司中长期的业绩高速增长加码确定性。预计2025~2027年公司实现归母净利润54.21/72.59/82.66亿元，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期；
- 2、公司新兴业务拓展不及预期。

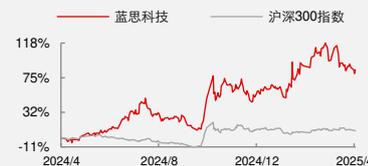
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.28
总股本(万股)	498,288
流通A股/B股(万股)	496,570/0
每股净资产(元)	9.76
近12月最高/最低价(元)	32.05/13.04

注：股价为2025年4月2日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《消费电子补贴加速推进，果链龙头核心受益》
2024-12-02
- 《智能手机迎来新周期，玻璃盖板龙头扬帆再起》
2024-09-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期：公司最大的下游领域即为消费电子，若消费电子需求增长不及预期，则会对公司业绩增长造成较大影响。
- 2、公司新兴业务拓展不及预期：除大客户外，公司开辟多条新兴赛道完善产品框架，有望成为未来业绩的重要支柱。若新兴业务拓展不及预期，则会对公司业绩造成较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69897	99234	126893	140699	货币资金	10988	12637	19320	24957
营业成本	58789	83436	106464	117962	交易性金融资产	355	355	355	355
毛利	11108	15798	20430	22737	应收账款	10858	16539	21149	23450
%营业收入	16%	16%	16%	16%	存货	7161	12936	14539	16107
营业税金及附加	542	824	1053	1168	预付账款	174	167	213	236
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1237	2176	2362	2595
销售费用	706	1022	1332	1477	流动资产合计	30773	44809	57937	67701
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	326	306	286	286
管理费用	2825	4019	5203	5698	投资性房地产	901	901	901	901
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	36379	35024	32709	26365
研发费用	2785	4118	5330	5839	无形资产	5075	4913	4711	4711
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	2970	2970	2970	2970
财务费用	-47	147	114	-19	递延所得税资产	1387	1387	1387	1387
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3206	3262	3178	3089
加：资产减值损失	-926	-430	-355	0	资产总计	81016	93572	104079	107411
信用减值损失	-34	0	0	0	短期贷款	1561	1561	1561	1561
公允价值变动收益	-38	0	0	0	应付款项	14005	22194	28319	29491
投资收益	261	128	162	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3871	5622	7528	8574	应付职工薪酬	1532	2587	3407	3657
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	265	566	723	0
营业外收支	-22	1	1	0	其他流动负债	5702	6195	6307	5190
利润总额	3849	5623	7530	8574	流动负债合计	23065	33103	40317	39899
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	7808	7808	7808	7808
所得税费用	172	197	264	300	应付债券	0	0	0	0
净利润	3677	5426	7266	8274	递延所得税负债	385	385	385	385
归属于母公司所有者的净利润	3624	5421	7259	8266	其他非流动负债	912	912	912	912
少数股东损益	53	5	7	8	负债合计	32170	42208	49422	49004
EPS (元)	0.73	1.09	1.46	1.66	归属于母公司所有者权益	48657	51169	54455	58196
					少数股东权益	189	195	202	210
					股东权益	48846	51364	54657	58407
					负债及股东权益	81016	93572	104079	107411
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	10889	9948	15169	10529	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	61	128	162	0	每股收益	0.73	1.09	1.46	1.66
长期股权投资	49	0	0	0	每股经营现金流	2.19	2.00	3.04	2.11
资本性支出	-6235	-5153	-4308	0	市盈率	30.00	23.24	17.35	15.24
其他	74	0	0	0	市净率	2.24	2.46	2.31	2.16
投资活动现金流净额	-6050	-5025	-4146	0	EV/EBITDA	12.54	10.47	8.40	7.71
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	4.5%	5.8%	7.0%	7.7%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	7.4%	10.6%	13.3%	14.2%
银行贷款增加 (减少)	-1636	0	0	0	净利率	5.2%	5.5%	5.7%	5.9%
筹资成本	-1927	-3334	-4340	-4891	资产负债率	39.7%	45.1%	47.5%	45.6%
其他	-891	0	0	0	总资产周转率	0.88	1.14	1.28	1.33
筹资活动现金流净额	-4454	-3334	-4340	-4891					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	384	1589	6683	5638					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。