

蓝思科技(300433)

报告日期: 2025 年 04 月 17 日

平台化布局强化成长韧性，全球化布局不惧关税冲击

——蓝思科技一季报点评

投资要点

- **事件:** 2025 年第一季度, 公司实现营业收入 170.63 亿元, 同比增长 10.10%, 归母净利润 4.29 亿元, 同比增长 38.71%, 扣非归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 60.99%。
- **平台化布局强化成长韧性, 全球化布局不惧关税冲击**
主营业务智能手机与电脑类业务的增加, 推动公司单季度收入同比成长, 一季度, 在国补背景条件下, 虽然 iPhone 的销售仍可圈可点, 但一定程度影响了上游供应链的预期, 蓝思科技高于营收的利润增速, 从整体行业维度来看已是相当优异的一季度表现, 再次佐证全产业链的垂直整合以及平台化布局, 对公司的成长韧性的强化, 在智能手机与电脑领域, 公司整机组装能力获得更多大客户的认可和信赖, 导入了新品类和新项目, 其他智能终端方面, 公司凭借整机开发、精密制造和自动化整机组装能力, 在短时间内帮助客户实现产品从概念构想到大规模量产, 叠加产能的全球化布局, 即使面对关税的短期冲击, 在 AI 智能终端时代来临之际, 公司仍有望展现出超行业维度的成长潜力, 我们认为二季度以及全年公司的优势及优异的经营表现仍有望延续。
- **AI 智能终端时代来临, 折叠屏方兴未艾, 蓝思强化布局**
随着 AI 大模型在端侧的加速应用, 智能手机、笔记本电脑正迎来新一轮的快速成长, 据 IDC 预测, 2025 年生成式 AI 手机出货量有望达到 4.2 亿部, 同比增长 82.7%, AI 智能终端将对产品设计、硬件性能提出更高要求, 需要进行硬件空间结构优化、结构件材料和工艺升级, 这会推动产业链价值提升。此外, 折叠屏市场正快速成长, 2024 年多款折叠屏新品被推向市场, 在厚度、重量、价格等方面实现了优化, 更是向着三屏演进, 据 IDC 统计, 2024 年中国折叠屏出货量约为 917 万台, 同比增长 30.8%。不管是 AI 智能终端中升级的外观结构件, 亦或是折叠屏搭载的 UTG, 价值量的提升显而易见, 但生产制备难度进一步加大, 这对供应商的能力提出更高要求, 其所需使用的“产能”明确增加。在玻璃、蓝宝石、陶瓷、精密金属加工方面, 蓝思科技已实现全领域覆盖, 具备大量核心专利, 引领行业技术的不断迭代与升级。近年来, 公司积极布局上游相关的原辅材料、专用设备、系统集成等, 进行成本、效率、良率的优化。
- **新兴终端产业化加速, 平台化布局优势突显**
当下, 以具身智能机器人、AI 眼镜、智慧零售和 TGV 玻璃基板为代表的新兴智能终端市场正迎来一轮产业化变革, 尤其是具身智能机器人领域, 产业化正不断加速, 关节模组、灵巧手、躯干等核心载体, 其生产制备的技术壁垒高、工艺复杂度高, 需专业供应商协助整机厂商进行生产, 通过高精度结构件的模块化生产, 降低整机成本, 提升供应链效率, 推动行业向标准化、模块化演进, 蓝思科技正与智元等国内外具身智能机器人公司展开合作。优秀企业有望依托专业化生产经验与规模化制造能力, 为客户提供从零部件到整机的一站式解决方案, 充分受益新兴终端市场的爆发。
- **盈利预测及投资建议:** 预计 2025-2027 年营业收入分别为 950.01 亿、1210.01 亿和 1395.02 亿元, 对应归母净利润分别为: 50.53 亿、64.27 亿、74.23 亿, 当下市值对应估值分别为 18.77、14.75、12.77 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 1、受制于全球经济复苏缓慢, 智能手机景气度回暖不及预期; 2、公司关键客户外观与功能创新推进不及预期; 3、金属结构件、整机组装业务客户拓展及订单获取受阻。

投资评级: 买入(维持)

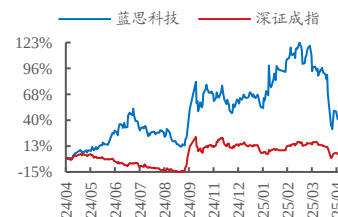
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.03
总市值(百万元)	94,822.15
总股本(百万股)	4,982.77

股票走势图



相关报告

- 1 《垂直整合助力稳健成长, 新兴领域全面布局再启新篇章》
2025.03.29
- 2 《三季报成长扎实而全面, 平台化布局静待端侧 AI 浪潮》
2024.10.21
- 3 《智能终端外观创新周期再起, 平台化布局迎接 AI 浪潮》
2024.09.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69896.78	95001.06	121001.34	139501.55
(+/-) (%)	28.27%	35.92%	27.37%	15.29%
归母净利润	3623.90	5053.00	6427.35	7423.22
(+/-) (%)	19.94%	39.44%	27.20%	15.49%
每股收益(元)	0.73	1.01	1.29	1.49
P/E	26.17	18.77	14.75	12.77

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,773	44,297	54,922	66,415
现金	10,988	16,431	21,629	27,031
交易性金融资产	355	355	355	355
应收账款	10,866	15,182	18,584	21,272
其它应收款	495	673	857	988
预付账款	174	230	298	340
存货	7,161	10,759	13,056	15,416
其他	734	668	143	1,013
非流动资产	50,243	48,945	48,875	48,350
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	326	393	365	361
固定资产	36,379	35,302	35,541	35,569
无形资产	5,075	4,655	4,290	3,883
在建工程	1,281	944	676	460
其他	7,184	7,650	8,004	8,076
资产总计	81,016	93,242	103,797	114,765
流动负债	23,065	30,087	35,311	39,879
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561
应付款项	14,097	19,398	24,568	28,387
预收账款	0	0	0	0
其他	7,407	9,127	9,181	9,931
非流动负债	9,105	9,899	9,705	9,570
长期借款	7,808	7,808	7,808	7,808
其他	1,297	2,092	1,897	1,762
负债合计	32,170	39,986	45,016	49,449
少数股东权益	189	263	357	465
归属母公司股东权益	48,657	52,993	58,424	64,850
负债和股东权益	81,016	93,242	103,797	114,765

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,889	6,631	9,234	8,625
净利润	3,677	5,127	6,521	7,532
折旧摊销	5,112	2,732	2,862	3,018
财务费用	(47)	276	198	121
投资损失	(261)	(184)	(222)	(203)
营运资金变动	615	2,312	2,163	(15)
其它	1,793	(3,632)	(2,288)	(1,828)
投资活动现金流	(6,050)	(629)	(2,308)	(2,316)
资本支出	(822)	(959)	(2,456)	(2,451)
长期投资	169	(68)	29	3
其他	(5,398)	398	120	132
筹资活动现金流	(4,454)	(559)	(1,728)	(907)
短期借款	144	0	0	0
长期借款	(1,780)	0	0	0
其他	(2,818)	(559)	(1,728)	(907)
现金净增加额	384	5,443	5,198	5,402

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,897	95,001	121,001	139,502
营业成本	58,789	80,021	101,901	117,421
营业税金及附加	542	760	984	1,111
营业费用	706	1,188	1,525	1,744
管理费用	2,825	3,610	4,598	5,301
研发费用	2,785	3,705	4,961	5,720
财务费用	(47)	276	198	121
资产减值损失	960	285	363	558
公允价值变动损益	(38)	(31)	(12)	31
投资净收益	261	184	222	203
其他经营收益	309	297	307	304
营业利润	3,871	5,606	6,989	8,065
营业外收支	(22)	(23)	(22)	(22)
利润总额	3,849	5,584	6,966	8,042
所得税	172	457	445	510
净利润	3,677	5,127	6,521	7,532
少数股东损益	53	74	94	108
归属母公司净利润	3,624	5,053	6,427	7,423
EBITDA	9,078	8,542	9,974	11,127
EPS (最新摊薄)	0.73	1.01	1.29	1.49

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.27%	35.92%	27.37%	15.29%
营业利润	18.14%	44.82%	24.66%	15.39%
归属母公司净利润	19.94%	39.44%	27.20%	15.49%
获利能力				
毛利率	15.89%	15.77%	15.79%	15.83%
净利率	5.26%	5.40%	5.39%	5.40%
ROE	7.60%	9.90%	11.47%	11.96%
ROIC	5.99%	7.78%	9.07%	9.51%
偿债能力				
资产负债率	39.71%	42.88%	43.37%	43.09%
净负债比率	44.68%	37.05%	31.72%	29.30%
流动比率	1.33	1.47	1.56	1.67
速动比率	1.02	1.11	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.88	1.09	1.23	1.28
应收账款周转率	6.93	7.21	6.96	6.68
应付账款周转率	4.68	4.80	4.66	4.46
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.01	1.29	1.49
每股经营现金	2.19	1.33	1.85	1.73
每股净资产	9.76	10.64	11.73	13.01
估值比率				
P/E	26.17	18.77	14.75	12.77
P/B	1.95	1.79	1.62	1.46
EV/EBITDA	12.39	10.99	8.84	7.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>