

电子

2025 年 04 月 21 日

蓝思科技 (300433)

——苹果 iPhone 16e 发布，25Q1 净利同比高增 38.7%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **2025 一季报：**营收 170.63 亿元，同比+10.10%，归母净利润 4.29 亿元，同比+38.71%，
- **2024 年营收结构：**智能手机与电脑类 577.54 亿元，同比+28.63%；智能汽车与座舱类 59.35 亿元，同比+18.73%；智能头显与智能穿戴类 34.88 亿元，同比+12.39%；其他智能终端业务 14.08 亿元，同比+75.4%。
- **垂直整合战略效果显著。**蓝思在玻璃、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，2019 年蓝思科技开始布局智能终端组装业务，2021 年湘潭高新区投产成为小米等智能手机组装供应商。蓝思科技以 ODM 或 OEM 模式开发及量产智能手机、支付终端、PC、笔电、医疗、智能家居等智能设备。2024 年，以组装为主的子公司湘潭蓝思营收 251 亿元，同比增长 97.42%。
- **新产品：车载超薄夹胶玻璃量产突破。**深耕 30 余家现有智能汽车客户，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，2024 年进入量产阶段。
- **从可穿戴零件升级为 AI 眼镜整机供应商。**公司研发和生产的外观件、结构件、光学镜片等部件在多款高端 AI 眼镜和头显产品上实现了应用，并推进、完成了多款即将量产的新品研发，智能手表相关的玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷等结构件亦保持增长，智能穿戴类业务潜力有望进一步释放。蓝思科技在光波导和光学引擎领域深耕多年，与 Rokid AI 眼镜全系产品的整机组装合作，从镜架、镜片、功能模组到全自动组装实现全链条覆盖。
- **布局人形机器人、新零售等新型智能终端。**得益于智慧零售、电子价签等领域的快速量产。2025 年 1 月 21 日，蓝思科技与智元机器人在长沙举行了灵犀 X1 人形机器人套餐交付仪式，成功批量交付灵犀 X1 人形机器人相关产品。蓝思科技深度参与了灵犀 X1 机器人的关节模组、DCU 控制器、OmniPicker (夹爪) 等核心部件的生产组装与测试控制。
- **关税影响评估：**公司的零部件和功能模组产品，海外业务采取保税加工模式，通过保税物流交付给下游组装厂商；针对海外工厂的零部件供应，公司与海外客户交易采用离岸价或向客户收取运费交货到指定目的地方式，由进口方客户承担关税缴纳。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**2025 一季报符合预期。维持 2025-27 年归母净利润预测 51/61/73 亿元。2025PE 20X，维持“买入”评级。
- 风险提示：1.汇率波动的风险 2.客户集中的风险 3.竞争加剧风险

市场数据：	2025 年 04 月 21 日
收盘价 (元)	20.27
一年内最高/最低 (元)	32.05/13.05
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	1.48
流通 A 股市值 (百万元)	100,655
上证指数/深证成指	3,291.43/9,905.53

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	9.85
资产负债率%	37.69
总股本/流通 A 股 (百万)	4,983/4,966
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《蓝思科技 (300433) 深度：高订电子外观，为苹果作嫁衣 (AI PC 系列 8 暨苹果 AI 系列 6)》 2024/07/05

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	69,897	17,063	90,602	113,768	133,294
同比增长率 (%)	28.3	10.1	29.6	25.6	17.2
归母净利润 (百万元)	3,624	429	5,127	6,067	7,300
同比增长率 (%)	19.9	38.7	41.5	18.3	20.3
每股收益 (元/股)	0.73	0.09	1.03	1.22	1.47
毛利率 (%)	15.9	12.8	14.9	14.0	13.0
ROE (%)	7.4	0.9	9.7	10.4	11.4
市盈率	28		20	17	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	54,491	69,897	90,602	113,768	133,294
其中: 营业收入	54,491	69,897	90,602	113,768	133,294
减: 营业成本	45,447	58,789	77,113	97,890	115,991
减: 税金及附加	471	542	725	910	1,066
主营业务利润	8,573	10,566	12,764	14,968	16,237
减: 销售费用	674	706	906	1,024	1,066
减: 管理费用	2,543	2,825	3,171	3,527	3,999
减: 研发费用	2,317	2,785	3,200	3,600	4,000
减: 财务费用	244	-47	396	435	397
经营性利润	2,795	4,297	5,091	6,382	6,775
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	1	-34	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-447	-926	-84	-218	0
加: 投资收益及其他	881	571	571	571	571
营业利润	3,277	3,871	5,578	6,735	7,345
加: 营业外净收入	-23	-22	-21	62	62
利润总额	3,254	3,849	5,557	6,797	7,408
减: 所得税	212	172	344	654	0
净利润	3,042	3,677	5,213	6,144	7,408
少数股东损益	20	53	86	77	107
归属于母公司所有者的净利润	3,021	3,624	5,127	6,067	7,300

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。