

2025年06月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

消费电子平台型公司，布局人形机器人赛道打造第二增长曲线

—蓝思科技（300433.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

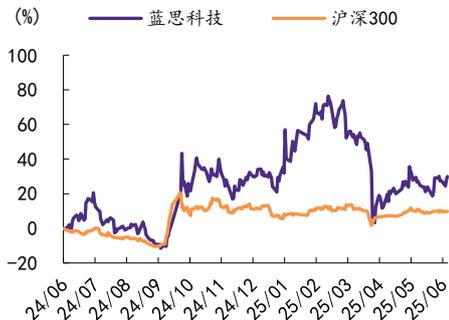
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-18

当前股价(元)	22.03
总市值(亿元)	1098
总股本(百万股)	4983
流通股本(百万股)	4966
52周价格范围(元)	15-29.88
日均成交额(百万元)	1243.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司业绩双增，产业链垂直整合彰显优势

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%。公司业绩提升主要原因系公司的产业链垂直整合战略开始发挥成效，组装业务快速增长。

iPhone 17 Air 极致轻薄 5.5mm，玻璃材料解决方案供应商有望受益

根据目前公开的信息，iPhone 17系列将推出四款机型包括标准版、Air、Pro以及Max。其中，Air主打极致轻薄设计，机身厚度仅5.5mm~5.65mm，成为目前最薄的iPhone机型。该机采用7000系铝合金中框，后置单摄采用创新的“长条跑道”式设计。iPhone 17 Pro注重影像性能的提升，采用全新的“横向大矩阵”摄像头模组设计，配备4800万像素主摄和长焦镜头，支持5倍光学变焦。其搭载的1/1.3英寸大底传感器和GP玻塑混合镜头，将大幅提升低光拍摄能力。预计Pro和Max两款机型将采用玻璃+金属拼接的设计。蓝思科技在玻璃、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。在当下手机轻量化的趋势之下，公司能够提供高、中、低端手机背板的玻璃、玻纤等多种轻量材料解决方案，具备轻质铝合金、高端钛金属材料的大批量生产能力。在消费电子领域，公司与苹果、华为、小米、OPPO、vivo等客户均有合作。我们认为公司的玻璃盖板产品有望导入下游大厂新品。

人形机器人产业爆发，公司前瞻布局有望成为具身智能核心制造平台

随着AI大模型、运动控制、多模态感知等技术的快速演进，人形机器人正从单一功能向通用化、智能化方向发展。智元机器人、特斯拉和优必选凭借各自的技术优势，成为推动行业发展的代表性企业。智元机器人以高自由度和低成本量产能力抢占市场先机，远征A1机器人全身49个自由度，运动能力领先；特斯拉Optimus复用自动驾驶技术，通过仿真训练实现类人步态，目标以规模化量产降低成本，未来计划登陆火星；优必选深耕工业领域，凭借群体智能和模块化设计，在汽车制造等场景率先实现商业化突破。灵巧手作为人

形机器人的核心执行部件，其技术水平直接决定了机器人的操作能力与应用范围。当前市面上灵巧手采用 6-42 个自由度的仿生设计。以特斯拉 Optimus Gen2 为例，产品配备了 22 自由度的灵巧手，具备进行精密操作的能力。蓝思科技自 2016 年起布局智能机器人领域，从工业机器人拓展至人形机器人领域。目前，公司已成功开发出关节模组、灵巧手、躯干壳体等关键结构件，并与智元机器人联合推出的全球首款全栈开源机器人“灵犀 X1”。未来，公司将依托于工业机器人和整机组装领域的积累，导入更多自由模组和结构件，推动人形机器人向家庭服务、医疗养老等场景延伸。我们认为公司未来有望成为中国最大的具身智能硬件核心制造平台之一。

■ 苹果将推出首款折叠屏手机，公司 UTG 产品有望切入供应链

苹果首款折叠屏手机预计将于 2026 年下半年正式发布，这将是 iPhone 产品线的一次重大革新。这款折叠屏 iPhone 将采用横向“书本式”设计，展开后内屏尺寸达 7.76 英寸，接近 iPad mini 的显示面积，而外屏则保持 5.49 英寸的紧凑尺寸。在折叠屏技术方面，预计将采用 UTG 超薄玻璃 OLED 面板，力求实现“零折痕”的视觉体验。蓝思科技提前布局 UTG 和 CPI 等折叠屏核心技术，已为国内大客户批量供应 UTG 和 CPI 屏。同时，公司是北美大客户外观件和结构件的核心供应商，并且正在积极配合客户进行折叠屏相关产品的验证，目前整体进度符合预期。我们认为公司有望凭借领先的折叠屏技术以及提供玻璃盖板和组装等业务积攒下的口碑进入北美大客户的折叠屏手机供应链。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 907.89、1443.36、1863.67 亿元，EPS 分别为 0.96、1.52、1.99 元，当前股价对应 PE 分别为 23.1、14.5、11.1 倍，我们认为蓝思科技作为消费电子领域平台型企业，有望持续受益于下游手机、PC 等产品的迭代。同时，公司战略布局人形机器人赛道，打开新的增长空间，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

UTG 产品导入不及预期，人形机器人商业化进度不及预期，下游客户手机出货量不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	69,897	90,789	144,336	186,367
增长率（%）	28.3%	29.9%	59.0%	29.1%
归母净利润（百万元）	3,624	4,762	7,555	9,914
增长率（%）	19.9%	31.4%	58.7%	31.2%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.96	1.52	1.99
ROE（%）	7.4%	9.2%	13.4%	15.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,988	15,880	23,566	30,970
应收款	11,361	13,681	15,422	16,850
存货	7,161	8,412	9,695	10,790
其他流动资产	1,264	1,313	1,399	1,553
流动资产合计	30,773	39,286	50,082	60,163
非流动资产:				
金融类资产	677	677	677	677
固定资产	36,379	33,953	31,690	29,577
在建工程	1,281	1,281	1,281	1,281
无形资产	5,075	4,821	4,567	4,326
长期股权投资	326	326	326	326
其他非流动资产	7,184	7,184	7,184	7,184
非流动资产合计	50,243	47,564	45,047	42,693
资产总计	81,016	86,850	95,129	102,856
流动负债:				
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561
应付账款、票据	14,097	16,825	20,393	22,012
其他流动负债	7,395	7,395	7,395	7,395
流动负债合计	23,065	25,980	29,626	31,274
非流动负债:				
长期借款	7,808	7,808	7,808	7,808
其他非流动负债	1,297	1,297	1,297	1,297
非流动负债合计	9,105	9,105	9,105	9,105
负债合计	32,170	35,085	38,731	40,379
所有者权益				
股本	4,983	4,983	4,983	4,983
股东权益	48,846	51,766	56,398	62,477
负债和所有者权益	81,016	86,850	95,129	102,856

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3677	4825	7655	10044
少数股东权益	53	63	100	131
折旧摊销	4957	2679	2505	2341
公允价值变动	-38	0	0	0
营运资金变动	2240	-707	535	-1028
经营活动现金净流量	10889	6860	10794	11488
投资活动现金净流量	-6050	2425	2264	2113
筹资活动现金净流量	54	-1905	-3022	-3965
现金流量净额	4,892	7,380	10,036	9,635

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,897	90,789	144,336	186,367
营业成本	58,789	76,127	121,011	156,231
营业税金及附加	542	636	1,010	1,305
销售费用	706	908	1,501	1,938
管理费用	2,825	4,122	6,495	8,834
财务费用	-47	108	15	-73
研发费用	2,785	3,904	6,062	7,455
费用合计	6,268	9,041	14,074	18,153
资产减值损失	-926	-440	-577	-525
公允价值变动	-38	0	0	0
投资收益	261	0	0	0
营业利润	3,871	5,026	7,974	10,463
加: 营业外收入	62	0	0	0
减: 营业外支出	85	0	0	0
利润总额	3,849	5,026	7,974	10,463
所得税费用	172	201	319	419
净利润	3,677	4,825	7,655	10,044
少数股东损益	53	63	100	131
归母净利润	3,624	4,762	7,555	9,914

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	28.3%	29.9%	59.0%	29.1%
归母净利润增长率	19.9%	31.4%	58.7%	31.2%
盈利能力				
毛利率	15.9%	16.2%	16.2%	16.2%
四项费用/营收	9.0%	10.0%	9.8%	9.7%
净利率	5.3%	5.3%	5.3%	5.4%
ROE	7.4%	9.2%	13.4%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	39.7%	40.4%	40.7%	39.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.5	1.8
应收账款周转率	6.2	6.6	9.4	11.1
存货周转率	8.2	9.1	12.6	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.73	0.96	1.52	1.99
P/E	30.3	23.1	14.5	11.1
P/S	1.6	1.2	0.8	0.6
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8

■ 电子组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。