

2025年07月02日
蓝思科技(6613.HK)

SDICSI

IPO 点评

证券研究报告

TMT

蓝思科技-IPO 点评

公司概况

蓝思科技成立于2003年，并于2015年在深交所上市（股票代码：300433.CH），是全球领先的智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，公司业务覆盖从原材料及功能结构件生产，到功能模组贴合，再到整机组装的全产业链垂直整合，具备玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷等多种材料技术能力。产品涵盖消费电子（智能手机、电脑、智能穿戴等）、智能汽车（中控屏、仪表盘、智能B柱/C柱等）及新兴领域（人形机器人、AI眼镜/XR头显、智慧零售终端等）。按2024年收入计算，公司在全球消费电子精密结构件及模组综合解决方案行业中排名领先，市场份额达13.0%；在全球智能汽车交互系统综合解决方案行业中同样位居前列，市场份额为20.9%。

在财务表现方面，2022-2024年公司收入分别为467.0亿元、544.9亿元和699.0亿元，年复合增长率达22.3%；同期净利润分别为25.2亿元、30.4亿元和36.8亿元，年复合增长率为21.5%。公司2024年经调整净利润达38.4亿元，经调整净利率为5.5%，盈利能力保持稳定。2025Q1公司未经审核收入同比增长10.1%至170.6亿元，净利润同比增长43.8%至4.54亿元。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文报告（下同），2024年全球消费电子精密结构件及模组综合解决方案市场规模达663亿美元，预计2029年智能机构件市场规模达509亿美元，AI眼镜/XR头显构件市场规模达17亿美元，2025年起复合年增长率53.4%。2024年智能汽车交互系统市场规模达40亿美元，预计2029年达93亿美元，2025-2029年复合年增长率18.2%。中控屏、智能仪表盘等核心交互系统渗透率提升将推动市场发展。2024年全球智能机器人市场规模602亿美元，预计2029年达1239亿美元。人形机器人作为新兴领域，市场规模预计从2025年23亿美元增至2029年129亿美元，复合年增长率54.4%。

优势与机遇

全产业链垂直整合能力：公司是全球消费电子供应链中少有同时具备玻璃和金属先进制程能力的解决方案提供商；优质客户资源与长期合作关系：公司与全球领先的消费电子及智能汽车品牌客户建立了长期战略合作伙伴关系；技术研发实力雄厚：以“新材料、新技术、新装备、新领域”为牵引，公司在玻璃加工、镀膜技术、抛光技术等方面拥有多项核心技术。

弱项与风险

客户集中度较高：2022-2024年公司对最大客户的销售额占比分别为71.0%、57.8%和49.5%，虽然占比有所下降，但仍处于较高水平；行业竞争加剧风险：精密制造行业竞争激烈，随着更多企业进入该领域，公司可能面临市场份额被挤压、价格竞争加剧的风险。

招股信息

招股时间为2025年6月30日至7月4日，上市交易时间为7月9日。

基石投资人

公司在本次IPO中与多家基石投资者签订了基石投资协议，这些投资者同意在特定条件下，按发售价认购一定数量的发售股份，总金额约为1.91亿美元，主要基石投资者包括Green Better（母公司为小米集团1810.HK）、世运线路版（母公司为世运电路603920.SH）、UBS AM、Oaktree、LMR等机构。

股份名称:	蓝思科技
股份代码:	6613.HK
IPO 专用评级	5.7
-- 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	7
4. 市场情绪 (20%)	5
主要发售统计数字	
上市日期:	2025/7/9
发行价范围(港元)	17.38 - 18.18
发行股数, 绿鞋前(百万股)	262.26
-- 香港公开发售; 占比	26.23; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	131.13; 50%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	5,245.03
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	45.58 - 47.68
-- 香港公开发售部分	4.56 - 4.77
-- 最高回拨后	22.79 - 23.84
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	911.59 - 953.55
备考每股有形资产净值(港元)	10.07 - 10.11
备考市净率(倍)	1.73 - 1.8
保荐人	中信证券
账簿管理人	中信里昂、美银美林、农银国际、中银国际、富途、中航资本
会计师	德勤
资料来源: 公司招股书	

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

募集资金及用途

假设每股发售价中位数为17.78港元，扣除承销佣金及其他估计开支后，公司预计从全球发售中收取约45.9亿港元的所得款项净额，具体用途分配：约48%用于丰富与扩展产品及服务组合，约28%用于扩大海外业务布局，约14%用于提升垂直整合智能制造能力，约10%用作营运资金及其他一般企业用途。

投资建议

公司招股价为17.38-18.18港元，对应发行后总市值约911.6亿港元至953.6亿港元（假设超额配售选择权未行使）。倘若以最高价18.18港元发行，相较于6月30日A股蓝思科技（300433.CH）每股22.3元人民币有接近**25.6%的折价**，折让较为吸引。从同业估值对比情况来看（见附录表格）处于行业中位水平，综合考虑行业前景以及公司相较于A股较大的折让，我们给予IPO专用评分5.7分，建议融资申购。

公司财务概览

(单位: 百万元, CNY)	2022 年报	2023 年报	2024 年报	2025 一季报
利润表摘要				
营业收入	46,699	54,491	69,897	17,063
营业收入同比增长率(%)	--	16.69	28.27	10.10
销售成本	38,152	45,999	59,713	15,079
毛利	8,547	8,492	10,183	1,984
经营溢利	2,911	3,311	3,845	437
税前利润	2,915	3,254	3,849	439
税前利润同比增长率(%)	--	11.63	18.29	78.90
税后利润	2,520	3,042	3,677	454
归属于母公司股东的净利润	2,448	3,021	3,624	429
归属于母公司股东的净利润同比增长率(%)	--	23.42	19.94	38.71
资产负债表摘要				
流动资产	28,611	28,081	30,773	27,781
非流动资产	49,734	49,389	50,243	51,361
资产总计	78,346	77,470	81,016	79,142
流动负债	22,167	19,056	23,065	21,434
非流动负债	11,797	11,892	9,105	8,397
负债合计	33,965	30,948	32,170	29,832
股东权益	44,381	46,522	48,846	49,310
归属于母公司股东权益	44,172	46,339	48,657	49,096
现金流量表摘要				
折旧与摊销	4,684	4,991	5,153	--
营运资金变动	1,720	1,178	1,905	--
经营活动现金流量净额	9,181	9,300	10,889	2,630
取得固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6,852	5,404	6,371	2,410
投资活动现金流量净额	-5,577	-5,367	-6,050	-3,125
支付股息	-524	-1,033	-1,528	--
融资活动现金流量净额	-2,416	-5,137	-4,454	-620
现金及现金等价物净增加额	1,188	-1,204	384	-1,114
关键比率				
净资产收益率-平均(%)	5.54	6.68	7.63	0.88
净资产收益率-摊薄(%)	5.54	6.52	7.45	0.87
销售净利率(%)	5.40	5.58	5.26	2.66
销售毛利率(%)	18.30	15.58	14.57	11.63
总资产净利率(%)	3.22	3.90	4.64	0.57

资料来源: 同花顺ifind, 公司招股书, 国证国际

同业业绩及估值对比

代码	公司名称	市值 (mn HKD)	收入 (mn HKD)	净利润 (mn HKD)	收入同 比增长	净利润 同比增长	ROE	PEG	P/E	P/E FY1
港股										
2382 HK EQUITY	舜宇光学科技	75,925	41,503	2,852	20.9%	140.8%	11.15	1.01	25.49	20.35
285 HK EQUITY	比亚迪电子	71,652	192,159	4,743	36.4%	4.9%	14.18	0.75	15.36	12.74
2018 HK EQUITY	瑞声科技	47,818	29,618	1,978	33.8%	204.4%	8.18	0.73	24.19	18.14
1415 HK EQUITY	高伟电子	23,507	19,462	1,258	170.0%	234.7%	34.81	0.38	25.08	15.16
6088 HK EQUITY	鸿腾精密	17,143	34,734	1,251	6.1%	5.8%	6.53	0.48	13.79	10.69
1478 HK EQUITY	丘钛科技	9,873	17,504	304	28.9%	163.6%	5.66	0.33	32.18	16.25
A股										
601138 CH EQUITY	工业富联	461,861	660,166	25,733	27.9%	11.7%	16.07		17.42	14.42
002475 CH EQUITY	立讯精密	273,086	291,313	14,643	15.9%	20.8%	21.16		17.81	14.72
300433 CH EQUITY	蓝思科技	119,708	75,752	3,954	28.3%	22.8%	7.91		28.92	20.96
603296 CH EQUITY	华勤技术	88,026	119,083	3,100	28.8%	11.9%	13.64		25.27	21.63
002241 CH EQUITY	歌尔股份	87,937	109,411	3,008	2.4%	117.9%	8.73		28.21	23.47
002600 CH EQUITY	领益智造	65,135	47,915	2,268	29.6%	-8.0%	10.62		23.77	23.69
600745 CH EQUITY	闻泰科技	45,491	79,764	-816	20.2%		-1.38			20.56
002456 CH EQUITY	欧菲光	42,538	22,149	47	21.2%	-25.0%	-0.81			49.87
300115 CH EQUITY	长盈精密	31,307	18,353	648	23.4%	511.4%	8.93		44.05	34.08
603341 CH EQUITY	龙旗科技	20,303	50,268	521	70.6%	-29.7%	8.74		35.94	24.94

资料来源: ifind, 国证国际研究 (市值截至 2025 年 6 月 22 日)

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010