

2025年07月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

消费电子平台型公司，布局汽车+人形机器人赛道打造新增长极

—蓝思科技（6613.HK）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

hepc@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价(港元)	19.70
总市值(亿港元)	1,033.3
总股本(百万股)	5,245.0
流通股本(百万股)	262.3
52周价格范围(港元)	18.3-21.45
日均成交额(百万港元)	442.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

蓝思科技于2025年7月9日在香港联交所上市：本次IPO以每股18.18港元的价格发行2.62亿股H股，募集资金总额达47.68亿港元。

投资要点

■ 苹果即将推出首款折叠屏手机，公司 UTG 玻璃盖板产品有望导入

近期，关于苹果即将推出折叠屏 iPhone 的消息频繁传出。预计苹果将于 2026 年下半年推出其第一款折叠 iPhone。苹果折叠 iPhone 将具备两大优势：1) 折叠痕迹几乎不可见；2) 折叠屏的耐用程度大幅提升。苹果主要通过更加无缝的内屏设计以及采用更加耐用的非晶态玻璃复合材质铰链。从行业层面来看，根据 Counterpoint，2027 年全球折叠手机出货量将达到 1 亿台，2022-2027 年 CAGR 为 50.6%。同时，随着手机从单屏向双屏以及三屏去升级，柔性盖板作为折叠屏屏幕的关键组件有望实现单机用量和价值量的双重提升。UTG 凭借多种性能优势，已逐渐取代 CPI，成为当前市场主流的折叠屏柔性盖板材料。相较于 CPI 材料，UTG 透光性更好，硬度高、耐刮，不易起折痕，触感好，能够更好地满足用户对于耐用性的需求。根据 Omdia 预测，UTG 出货量将在 2025 年将达到 3370 万片，同比增长 36.7%。蓝思科技对折叠屏相关技术进行了前沿性的布局。目前，公司能为下游客户提供高、中、低端手机背板的玻璃。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 UTG 玻璃盖板产品有望持续导入下游大厂新款折叠机。

■ iPhone 17 系列手机预计搭载 3D 玻璃背板，公司绑定下游大客户前瞻布局先进玻璃技术

根据公开的信息，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~5.66mm，成为目前最薄的 iPhone 机型。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。根据目前最新曝光的图片来看，因为手机相机模组的缘故，后盖的玻璃将采用 3D 玻璃后盖。根据 QYresearch，2024 年全球手机 3D 玻璃后盖市场销售额达到了 5.42 亿美元，预计 2031 年将达到 6.73 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 3.2%。蓝思科技在 3D 玻璃方面技术领先，公司在 2011 年便开始与客户合作开发 3D 曲面玻璃，并成功掌握相关关键技术并实现量产。同时，公司开发出黄光加工工艺、高附着力超薄油墨技术、渐变层镀膜以及离子交换强化玻璃技术等技术来提升自身的 3D 曲面玻璃技术。蓝思科技在 3D 玻璃后盖方面不仅掌握了多项核心技术，还与下游大客户保持紧密协作，通常提前 2-3 年开始与核心客户成立联合研发中心及实验室，进行前瞻性技术储备和工艺迭代。我们认为蓝思科技有望凭借自身在 3D 曲面玻璃技术的深刻积累，在下游大客户推出的新品中保持较高份额。

■ 小米 YU7 销售火爆，车载玻璃智能化趋势已成

小米汽车 YU7 上市即引爆市场，3 分钟大定突破 20 万辆，印证了中国新能源车市场的消费潜力。随着新能源车智能化的步伐加快，玻璃等结构件的进步与创新成为推动智能汽车交互系统综合解决方案市场成长的重要因素。汽车内部显示不断朝着大屏化、触控化、曲面化和透明化发展以提高驾驶体验。同时，智能玻璃将被更多地用于车窗、挡风 and 天幕等，能够提供多种智能化、功能化服务。例如，智能玻璃能够根据光线变化自动调节透光率。蓝思科技在先进玻璃制造领域拥有丰富经验，在尖端汽车玻璃技术方面拥有良好的竞争优势，能够为下游厂商提供整合功能玻璃解决方案。具体来看，蓝思科技的超薄夹胶玻璃相比传统汽车玻璃减薄 50% 以上，全车玻璃减重可达 30 公斤，配合小米汽车的轻量化车身设计，预计可提升整车续航 50-100 公里。此外，蓝思科技的超薄夹胶玻璃采用 5 层纳米镀膜工艺，前挡风玻璃紫外线阻隔率超 99%，红外线隔热率提升 30%，有效降低空调能耗；侧窗玻璃增加金属氧化物夹层，在保证透光率的同时增强隐私性，并降低 5-8 分贝的风噪，提升 NVH 表现；天幕玻璃支持 PDLC 电致变色技术，透光率可在 10%-80% 间智能调节，满足不同场景下的舒适需求；采用高精度热弯工艺，公差控制在 ±0.1mm 以内，确保与车身无缝贴合，减少传统玻璃安装所需的打胶量 70% 以上，从而降低新车甲醛和挥发性有机物释放。随着小米汽车的成功，高附加值的智能玻璃有望拓展至更多头部车企。例如，特斯拉 Cybertruck、理想 MEGA 等车型用到的大尺寸一体化玻璃有望向着智能化的方向升级。我

们认为受益于小米汽车的成功，未来车载智能玻璃出货量将大幅增长，蓝思科技汽车玻璃业务有望迎来新的增量。

■ 下游人形机器人客户订单初现，公司前瞻布局机器人业务打造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。智元机器人和特斯拉凭借各自的技术优势，成为推动行业发展的代表性企业。从市场规模方面来看，2029 年全球人形机器人市场规模有望达到 129 亿美元，2025-2029 年 CAGR 为 54.4%。从政策端来看，北京市经信局发布《人形机器人产业高质量发展行动方案（2025-2027）》，设立 40 亿元专项补贴基金，对采购本地人形机器人企业给予 10 万元/台补贴。该政策对于已经开始逐步起量的一些机器人厂商有十分积极的影响。从下游厂商的最新进展来看，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。订单方面，近期智元机器人中标 7 月 11 日中标中国移动全尺寸人形双足机器人价值 7800 万元的订单。特斯拉 2025 年 7 月，首批 500 台 Optimus V3 下线，成本降至 1.8 万美元，较 V2 降 40%，搭载 22 自由度灵巧手（精度 0.1mm），已接入特斯拉电池组装产线。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。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，导入更多的机器人模组、结构件相关产品进入头部人形机器人厂商以及向下游延伸至整机组装服务，推动人形机器人业务成为公司业绩增长重要的一极。我们认为随着下游客户订单情况持续向好，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。

■ 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 0.99、1.58、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 19.82、12.49、9.52 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+汽车赛道，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
主营业务收入 (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	4,761	7,554	9,914
增长率 (%)	19.9%	31.4%	58.7%	31.2%
摊薄每股收益 (港元)	0.80	0.99	1.58	2.07
ROE (%)	7.4%	9.4%	13.8%	16.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：EPS 单位为港元，采用港币兑离岸人民币汇率≈0.9132）

■ 电子通信组介绍

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。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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。