

蓝思科技（300433.SZ）

一站式精密制造领军者，新兴领域打开成长空间

精密制造平台化布局，业务领域持续拓展。公司玻璃产品起步，成为众多消费电子品牌的盖板玻璃供应商后，横向拓宽产品至智能汽车、人形机器人、AI 眼镜等领域，纵向扩展业务至功能模组及整机组装，发挥在玻璃、金属和模组等关键领域的优势，推动垂直整合，逐步成长为智能终端一站式解决方案供应商。公司营收在过去几年稳步增长，从 2018 年的 277.2 亿元增长至 2024 年的 699.0 亿元，CAGR 达 16.7%。公司还在拓展新业务，把握增长机遇，将成为业内首批承接人形机器人及 AI 眼镜/XR 头显关键核心部件量产与整机组装的企业之一。

消费电子：受益端侧 AI 落地进程，公司强化垂直整合能力。智能手机市场需求逐步回暖，根据 Canalys，2024 年全球智能手机出货量达到 12.2 亿部，同比增长约 7%。同时随着 AI 技术的发展，一方面加速智能手机与电脑的换机周期，另一方面促使硬件优化升级，推动价值量提升。1) 在玻璃、陶瓷、蓝宝石、金属等外观件、结构件和功能模组领域，公司技术领先，公司对玻璃产品采用多样化表面处理技术，前盖玻璃具备高透光率(达 98%)，盖板玻璃表面硬度达 680HV+，对金属加工的精密稳定在约 0.03mm；2) 在整机组装领域，公司获得更多大客户的认可和信赖，导入了新品类和新项目，2024 年以组装为主的湘潭蓝思营业收入同比增长 97.42%。

新能源汽车：智能化趋势明确，量价齐升打开空间。据 EVTank、伊维经济研究院的数据，2024 年全球新能源汽车销量达到 1823.6 万辆，同比增长 24.4%，预计 2025 年全球销量将进一步上升到 2239.7 万辆，同比增长率达到 22.8%。汽车智能化趋势催生更多智能座舱市场需求，车载显示与感知系统（中控屏/仪表盘/智能 B 柱等）作为交互核心载体将进入黄金发展期。公司智能汽车客户达到 30 家以上，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，超薄夹层玻璃取得突破，进入批量生产阶段，单车价值量迎来提升。

新兴领域：产业化加速带来新机遇，公司开拓新发展曲线。1) 人形机器人产业化进程提速，关节模组/灵巧手等核心结构件因高技术壁垒与工艺复杂度，催生专业供应链需求，公司从 2016 年起布局智能机器人领域，与智元、灵宝等客户合作紧密，已为客户提供关节模组、灵巧手、躯干壳体等结构件及整机组装服务。2) 折叠机：随着北美大客户入局，将带动整体折叠机市场增长。公司已布局 UTG 和 VTG 等新技术研发探索，并已具备快速量产折叠屏结构件和模组的能力。3) AI 眼镜：据 Wellsenn XR 预测，2025 年全球 VR、AR、AI 眼镜总出货量将达到 1226 万台。公司研发的外观件、结构件及光学镜片已批量应用于多款高端 AI 眼镜/XR 头显产品，并推进、完成了多款即将量产的新品研发。4) 智慧零售终端：数字化浪潮下，智慧零售终端和电子价签作为智慧零售领域的核心设备加速出货，依托整机开发-精密制造-自动化组装的闭环能力，公司实现客户产品从概念到量产的快速转化，并通过自研模块导入强化盈利能力。

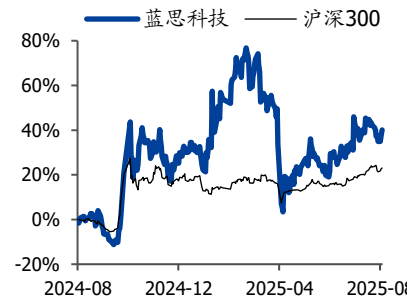
盈利预测：公司作为智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，一方面具备以结构件及功能模组核心技术为支撑的产业化能力体系，另一方面具备全产业链垂直整合能力，未来将深度受益 AI 技术发展，各条业务线预计全面增长。我们预计公司在 2025/2026/2027 年分

买入（首次）

股票信息

行业	消费电子
08 月 06 日收盘价（元）	23.24
总市值（百万元）	122,808.70
总股本（百万股）	5,284.37
其中自由流通股（%）	99.68
30 日日均成交量（百万股）	62.70

股价走势



作者

分析师 郑震湘
执业证书编号：S0680524120005
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳
执业证书编号：S0680525010003
邮箱：zhonglin1@gszq.com

相关研究

别实现营业收入 920/1131/1339 亿元，同比增长 32%/23%/18%，实现归母净利润 52.4/68.0/81.3 亿元，同比增长 45%/30%/20%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 23/18/15X。

风险提示：下游需求不及预期，客户集中度较高，汇率波动的风险，关键假设有误差风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	54,491	69,897	92,034	113,112	133,925
增长率 yoy（%）	16.7	28.3	31.7	22.9	18.4
归母净利润（百万元）	3,021	3,624	5,241	6,795	8,129
增长率 yoy（%）	23.4	19.9	44.6	29.6	19.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.57	0.69	0.99	1.29	1.54
净资产收益率（%）	6.5	7.4	10.3	12.6	14.1
P/E（倍）	40.6	33.9	23.4	18.1	15.1
P/B（倍）	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 06 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28081	30773	41796	50351	63723
现金	10519	10988	12615	16530	24599
应收票据及应收账款	9308	10866	15922	18806	22072
其他应收款	623	495	814	1031	1118
预付账款	126	174	190	262	309
存货	6683	7161		12518	14399
其他流动资产	821	1089		1203	1226
非流动资产	49389	50243	48727	45455	41397
长期投资	375	326	316	356	406
固定资产	36027	36379	35246	33202	30296
无形资产	5227	5075	3918	2801	1674
其他非流动资产	7759	8464	9248	9096	9021
资产总计	77470	81016	90523	95806	105119
流动负债	19056	23065	29707	33677	38796
短期借款	1417	1561	1661	861	1011
应付票据及应付账款	11132	14097	19287	23547	27793
其他流动负债	6507	7407	8758	9269	9992
非流动负债	11892	9105	9443	7651	8130
长期借款	9588	7808	8288	6488	6958
其他非流动负债	2304	1297	1155	1163	1172
负债合计	30948	32170	39150	41329	46927
少数股东权益	183	189	258	337	423
股本	4983	4983	4983	4983	4983
资本公积	20808	20919	20919	20919	20919
留存收益	20735	22856	25320	28346	31975
归属母公司股东权益	46339	48657	51115	54140	57770
负债和股东权益	77470	81016	90523	95806	105119

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9300	10889	9485	14331	15344
净利润	3042	3677	5310	6873	8215
折旧摊销	4991	5153	7097	7406	7628
财务费用	437	195	445	397	351
投资损失	-107	-261	-295	-396	-466
营运资金变动	774	1351	-3551	-225	-622
其他经营现金流	163	774	477	277	238
投资活动现金流	-5367	-6050	-5243	-3711	-3102
资本支出	-5372	-6235	-4441	-3832	-3333
长期投资	-100	-140	-264	-160	-110
其他投资现金流	105	324	-538	281	341
筹资活动现金流	-5137	-4454	-2706	-6706	-4173
短期借款	-1397	144	100	-800	150
长期借款	465	-1780	480	-1800	470
普通股增加	10	0	0	0	0
资本公积增加	108	111	0	0	0
其他筹资现金流	-4322	-2929	-3286	-4106	-4793
现金净增加额	-1189	443	1627	3914	8069

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54491	69897	92034	113112	133925
营业成本	45447	58789	77823	96055	113870
营业税金及附加	471	542	690	814	978
营业费用	674	706	966	1131	1339
管理费用	2543	2825	3681	4411	5210
研发费用	2317	2785	3681	4491	5317
财务费用	244	-47	336	270	185
资产减值损失	-447	-926	-450	-260	-230
其他收益	774	310	920	1131	1339
公允价值变动收益	43	-38	-25	15	20
投资净收益	107	261	295	396	466
资产处置收益	4	-1	-1	2	1
营业利润	3277	3871	5580	7213	8617
营业外收入	36	62	55	51	56
营业外支出	59	85	80	75	80
利润总额	3254	3849	5555	7189	8593
所得税	212	172	244	316	378
净利润	3042	3677	5310	6873	8215
少数股东损益	20	53	69	78	86
归属母公司净利润	3021	3624	5241	6795	8129
EBITDA	8431	8981	12988	14865	16407
EPS (元/股)	0.57	0.69	0.99	1.29	1.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.7	28.3	31.7	22.9	18.4
营业利润(%)	10.5	18.1	44.1	29.3	19.5
归属母公司净利润(%)	23.4	19.9	44.6	29.6	19.6
获利能力					
毛利率(%)	16.6	15.9	15.4	15.1	15.0
净利率(%)	5.5	5.2	5.7	6.0	6.1
ROE(%)	6.5	7.4	10.3	12.6	14.1
ROIC(%)	5.2	5.8	8.5	10.6	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	39.7	43.2	43.1	44.6
净负债比率(%)	10.3	7.2	5.0	-7.3	-19.6
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	5.9	6.9	6.9	6.5	6.6
应付账款周转率	4.3	4.7	4.7	4.5	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.69	0.99	1.29	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.06	1.79	2.71	2.90
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.21	9.67	10.25	10.93
估值比率					
P/E	40.6	33.9	23.4	18.1	15.1
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.4	12.5	9.7	8.0	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 06 日收盘价

内容目录

一、精密制造平台化布局，业务领域持续拓展.....	6
1.1 业务布局不断延伸，智能终端一站式解决方案供应商.....	6
1.2 股权结构清晰，股权激励激发发展动能.....	7
1.3 收入利润双修复，业务结构与研发布局协同优化.....	9
二、消费电子：受益端侧 AI 落地进程，强化垂直整合能力.....	12
2.1 AI 多终端赋能提升需求，外观结构件创新迭代加速.....	12
2.2 玻璃盖板 3D 工艺渗透加速，UTG 盖板在折叠机中优势显著.....	16
2.3 公司横向拓展新材料，纵向加速垂直整合.....	20
三、新能源汽车：智能化趋势明确，量价齐升打开空间.....	25
3.1 新能源汽车需求持续增长，智能座舱渗透率不断提升.....	25
3.2 业务品类与客户资源广泛，车载业务快速增长.....	28
四、新兴领域：产业化加速带来新机遇，开拓新发展曲线.....	31
4.1 人形机器人前景广阔，助力大客户量产.....	31
4.2 折叠屏市场蓄势待发，订单向远期延伸.....	34
4.3 AI 眼镜行业百舸争流，具备全链条覆盖能力.....	35
4.4 智能零售终端空间大，公司智造与 ODM 能力强.....	38
五、盈利预测与投资建议.....	39
5.1 盈利预测.....	39
5.2 投资建议.....	41
风险提示.....	41

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	6
图表 2: 公司业务布局.....	7
图表 3: 公司股权结构（截至 2024 年报）.....	8
图表 4: 公司部分管理层背景.....	8
图表 5: 公司营收及同比增速.....	9
图表 6: 公司归母净利润及同比增速.....	9
图表 7: 公司销售毛利率及销售净利率.....	9
图表 8: 公司期间费用率.....	9
图表 9: 公司主营产品收入占比.....	10
图表 10: 公司主营分产品毛利率.....	10
图表 11: 公司研发费用情况.....	11
图表 12: 公司研发人员数量与占比.....	11
图表 13: 2014-2024 年全球智能手机出货量.....	12
图表 14: 2024 年全球智能手机各厂商市场份额.....	12
图表 15: 21Q1-25Q1 全球智能手机出货量.....	12
图表 16: 22Q1-25Q1 中国大陆智能手机出货量.....	12
图表 17: 2020-2030 年全球智能手机出货量及预测.....	13
图表 18: 全球手机 AI 渗透率.....	13
图表 19: 22Q1-25Q1 年全球 PC 市场出货量.....	14
图表 20: 25Q1 全球 PC 市场份额.....	15
图表 21: 23Q4-24Q4 年全球 AI PC 出货量.....	15
图表 22: 24Q1-25Q4 PC 及 AI PC 出货量预测.....	15
图表 23: 24Q4 全球 PC 和 AI PC 市场份额.....	16
图表 24: 三星 2020 年推出的 Galaxy S Z Flip 首次搭载 UTG 方案.....	17
图表 25: 各国手机玻璃离子交换前后的硬度.....	17
图表 26: 各代手机玻璃的断裂韧性.....	17
图表 27: 苹果新型透明盖板玻璃技术专利.....	18

图表 28:	我国玻璃盖板行业竞争格局.....	19
图表 29:	手机后盖材质工艺类型	19
图表 30:	2020-2024 年中国市场智能手机复合材料后盖搭载量渗透率	19
图表 31:	3C 产品使用玻璃盖板类型.....	20
图表 32:	3D 玻璃加工工艺流程.....	20
图表 33:	2020-2022 年中小尺寸外观及功能组件营收（亿元）及占比	21
图表 34:	2020-2022 年大尺寸外观及功能组件营收（亿元）及占比.....	21
图表 35:	23H1-2024 年公司智能手机与电脑类营收（亿元）及占比	21
图表 36:	公司产品及相关技术	22
图表 37:	2020-2024 年公司第一大客户营收贡献占比	23
图表 38:	23H1-2024 年智能手机与电脑类营收（亿元）	23
图表 39:	23H1-2024 年智能头显及穿戴类营收（亿元）.....	23
图表 40:	公司模组和整机组装介绍	24
图表 41:	公司消费电子产业链（分产品）	24
图表 42:	中国新能源汽车销量及渗透率情况	25
图表 43:	全球智能汽车交互系统综合解决方案行业市场规模情况及预测	26
图表 44:	智能座舱在国内乘用车市场渗透率	26
图表 45:	智能座舱在国内新能源乘用车市场渗透率	26
图表 46:	国内乘用车车载显示搭载量及渗透率情况	27
图表 47:	中控屏尺寸占比	27
图表 48:	大尺寸中控屏（>15”）加速向低价格区间渗透.....	27
图表 49:	中控屏分辨率占比.....	28
图表 50:	中控屏布局占比	28
图表 51:	公司智能汽车与座舱类收入情况	29
图表 52:	公司智能汽车座舱主要产品.....	29
图表 53:	公司为腾势 Z9 提供侧窗玻璃和中控玻璃盖板	30
图表 54:	公司在研产品（截至 2024 年年报）	31
图表 55:	全球智能机器人市场规模及预测（十亿美元）	32
图表 56:	2025 年-2029 年全球人形机器人市场规模预测（十亿美元）	32
图表 57:	公司人形机器人相关产品	33
图表 58:	灵宝人形机器人产品	33
图表 59:	2023-2026F 全球折叠屏手机市场预测.....	34
图表 60:	苹果为折叠设备申请了专利.....	34
图表 61:	公司折叠屏相关在研产品（截至 2024 年年报）	34
图表 62:	2023-2024 年全球可穿戴腕带设备出货量（按区域划分）	35
图表 63:	2023-2024 年全球可穿戴腕带设备出货量市场份额（按子区域和主要市场划分）	35
图表 64:	2024 年全球前五大腕戴设备厂商（出货量、市场份额、同比增长率）	35
图表 65:	全球 VR/AR 季度销量（万台）	36
图表 66:	全球 VR/AR 年度销量及预测（万台）	36
图表 67:	全球 AI 智能眼镜季度销量（万副）	36
图表 68:	全球 AI 智能眼镜年度销量及预测（万副）	36
图表 69:	全球智能穿戴与 AI 眼镜/XR 头显结构件及模组市场规模（单位：十亿美元）	37
图表 70:	蓝思为 Rokid Glasses 提供整机组装服务.....	37
图表 71:	公司为支付宝“碰一下”提供整机组装及结构件.....	38
图表 72:	蓝思科技分业务收入毛利拆分.....	40
图表 73:	可比公司估值分析.....	41

一、精密制造平台化布局，业务领域持续拓展

1.1 业务布局不断延伸，智能终端一站式解决方案供应商

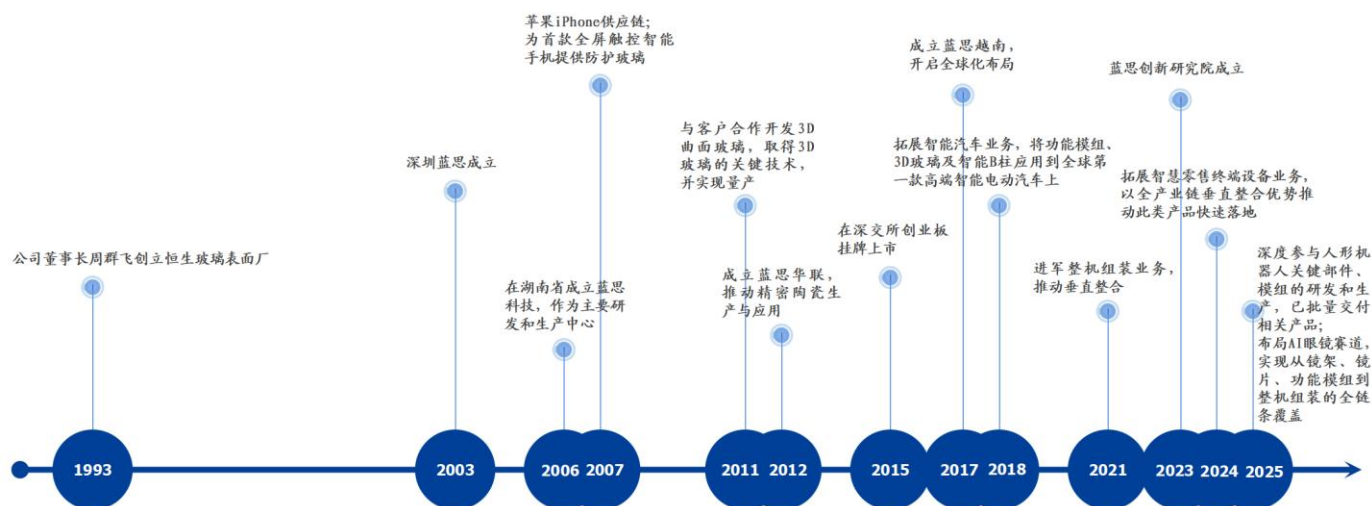
公司玻璃产品起步，积累了深厚的玻璃加工技术，成为众多消费电子品牌的盖板玻璃供应商，横向拓宽产品至智能汽车、人形机器人、AI 眼镜等领域，纵向扩展业务至功能模组及整机组装，逐步成长为智能终端一站式解决方案供应商。

1) 1993 年-2006 年：1993 年，公司董事长周群飞创立了恒生玻璃表面厂；2003 年，深圳蓝思成立，专注于视窗防护玻璃的研发与制造，其研发的视窗防护玻璃在 2004 年率先应用于摩托罗拉 V3 手机；2006 年，蓝思科技在湖南省成立，作为主要研发和生产中心，同年，公司的产能和产品品类进一步扩大，并成功推出能满足触摸屏要求的玻璃面板，全球知名客户不断增加。

2) 2007 年-2020 年：2007 年，公司为首款全屏触控智能手机提供防护玻璃，开始独立开发和加工蓝宝石材料，以实现大规模生产；2011 年，取得 3D 玻璃关键技术，并实现量产；2012 年，成立蓝思华联，推动精密陶瓷生产与运用；2015 年，在深交所创业板上市；2017 年至 2020 年，公司开启全球化布局，并于同期将 3D 玻璃及智能 B 柱应用到全球第一款高端智能的汽车上，全球市占率持续提升。

3) 2021 年至今：2021 年，公司进军整机组装业务，利用在玻璃、金属和模组等关键领域的优势，推动垂直整合；2024 年按收入计，公司的消费电子精密结构件及模组、智能汽车交互系统综合解决方案在行业中排名领先，全球市占率分别达到 13%、21%。公司通过在消费电子和智能汽车领域积累的深厚技术能力，拓展新业务，把握增长机遇，将成为业内首批承接人形机器人及 AI 眼镜/XR 头显关键核心部件量产与整机组装的企业之一。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司公告、公司公众号，国盛证券研究所

公司主营业务领域包括消费电子、智能汽车及其他新兴智能终端。依托在玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷、塑胶、皮革、矽胶、玻纤、碳纤等材料技术领域的深厚积淀，公司已实现智能终端产业从材料/结构件到模组再到整机的全栈垂直整合。由此，公司得以与全球

领先消费电子及智能汽车品牌深度绑定，能够提前 2-3 年介入客户新一代产品的共同研发与生产流程。与此同时，公司正将其技术平台横向延伸，进军工业与人形机器人、AI 眼镜/XR 头显等潜力大的新兴市场，拓展新增长曲线，构建多元化的未来业务版图。

图表2: 公司业务布局

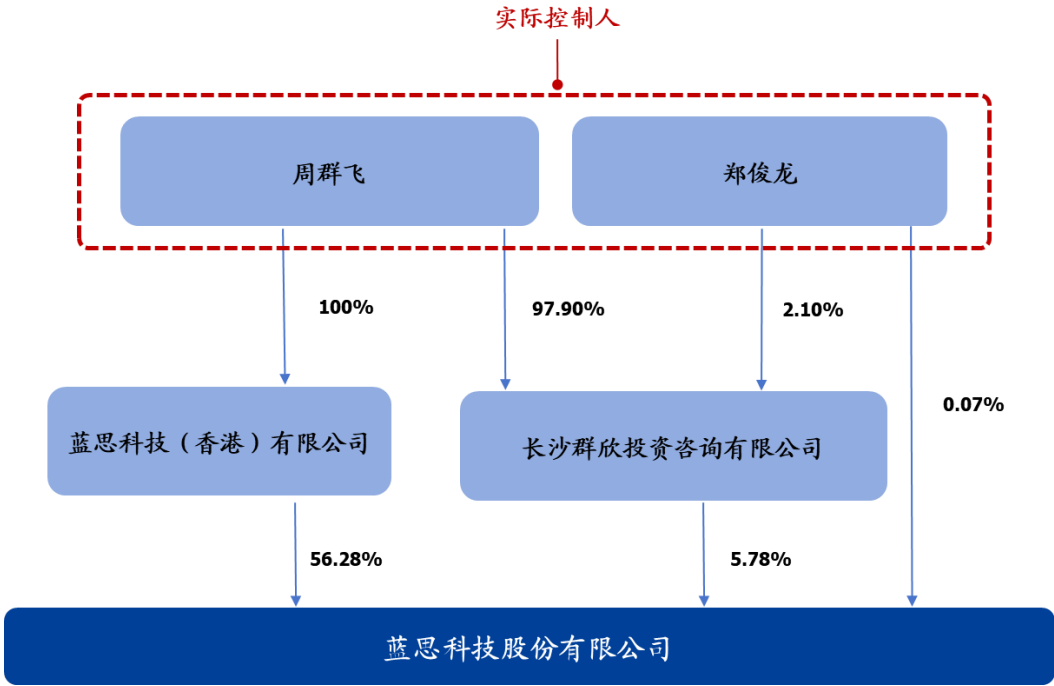


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.2 股权结构清晰，股权激励激发发展动能

公司董事长周群飞及副董事长郑俊龙为公司实际控制人。截至 2024 年报，公司董事长周群飞通过蓝思科技（香港）有限公司间接持有公司 56.28% 的股份，同时通过长沙群欣投资咨询有限公司（周群飞占股 97.9%）间接持股 5.66%，合计持股 61.94%；公司副董事长郑俊龙为一致行动人，直接持有公司股份 0.07%，并通过长沙群欣投资咨询有限公司（郑俊龙占股 2.1%）间接持有公司股份。董事长周群飞于 1990 年进入光学玻璃行业，在 1993 年创立恒生玻璃表面厂，经过长期实践积累掌握了丰富的行业经验；于 2003 年创办深圳蓝思科技，2011 年至今，作为公司的董事长兼总经理，全面负责公司的发展战略规划及经营管理工作，凭借多年行业经验，有效带领公司发展。

图表3: 公司股权结构 (截至 2024 年报)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 公司部分管理层背景

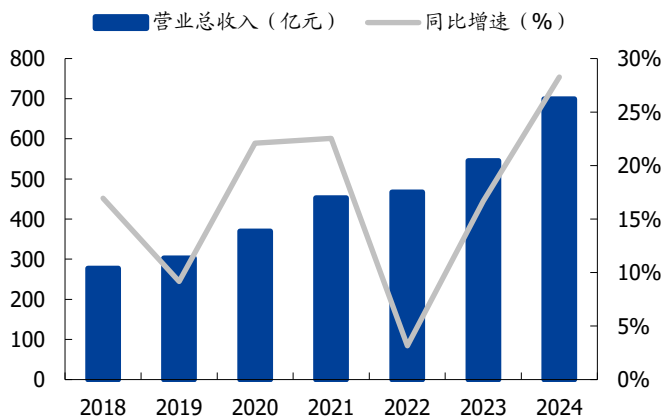
姓名	性别	职位	履历
周群飞	女	董事长, 董事, 总经理	1970年出生, 中国香港永久居民, 大学专科学历。1990年进入光学玻璃行业, 1993年创立恒生玻璃表面厂, 经长期实践积累掌握了丰富的行业经验。2003年创办了深圳市蓝思科技有限公司; 2004年创办了蓝思科技(香港); 2006年创办了蓝思旺科技(深圳)、蓝思科技(昆山)、蓝思科技(湖南); 2010年创办了蓝思国际(香港)。2011年6月至今, 担任公司董事长兼总经理, 履行董事职责并全面负责公司的发展战略规划及经营管理工作。
郑俊龙	男	副董事长, 董事	1972年出生, 中国国籍, 中国香港永久居民, 大学专科学历。2003年创办了蓝思科技; 2006年创办了蓝思旺科技(深圳)、蓝思科技(昆山); 2010年创办了蓝思国际(香港)。2021年7月31日至今担任公司副董事长, 履行董事职责并主要负责协助总经理的工作, 主要分管营销和采购。
饶桥兵	男	副总经理, 董事	1970年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 大学专科学历, 高级工程师。曾在澳亚光学担任生产技术厂长。2021年7月31日至今担任公司董事兼副总经理, 主要负责公司生产运营管理工作。
刘曙光	男	副总经理, 财务总监	1973年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 硕士研究生学历, 会计师。2010年10月至今, 担任本公司副总经理、财务总监, 全面负责公司的财务工作。
蔡新锋	男	副总经理	1975年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 大学本科学历。曾在德赛集团唐德电子担任模具设计工程师, 在深圳龙华富士康担任新产品开发工程师、课长、专理。2011年加入蓝思科技; 2021年7月31日至今, 任公司副总经理; 2024年3月起任集团第三事业部总经理, 目前主管IE(工业工程)、精益生产、自动化、模具、夹治具、NPI(新项目开发)等工作。
陈运华	男	副总经理	1987年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 大学本科学历。2011年1月至今, 在蓝思科技(长沙)有限公司担任董事; 2019年3月至今, 在蓝思系统集成有限公司担任总经理; 2021年7月31日至今任公司副总经理, 目前主要负责公司智能制造规划和实施工作。
江南	男	副总经理, 董事会秘书	1975年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 硕士研究生学历。2018年3月至2021年3月在瑞声科技任中国区总裁, 2021年3月至2021年9月在领益智造任中国区总裁、首席战略官; 2021年9月至今, 在本公司担任中国区总裁及湖南蓝思新能源有限公司副董事长, 主要负责对外投资、新业务拓展、公共关系管理。2023年起担任公司副总经理、董事会秘书。
陈小群	男	首席技术官	1981年出生, 中国国籍, 无永久境外居留权, 大学本科学历。2006年至今, 在公司担任研发部总监、副总; 2021年7月31日至今任公司副总经理兼首席技术官, 全面负责公司研发管理工作。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

1.3 收入利润双修复，业务结构与研发布局协同优化

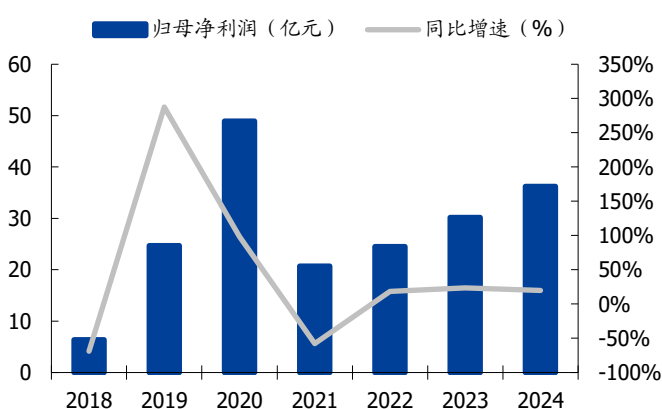
公司营收持续增长，归母净利润改善态势明确。公司营收过去几年稳步增长，从 2018 年的 277.2 亿元增长至 2024 年的 699.0 亿元，CAGR 达 16.7%。2024 年，随着 AI 赋能等因素促使消费电子市场回暖，以及汽车智能化快速发展趋势，公司营收同比增长 28.3% 至 699.0 亿元。盈利方面，受人力成本上升、研发项目增加、新园区运营、供应链波动、限电等综合因素影响，2021 年归母净利润短期下滑明显，但此后三年持续回升，2024 年同比增长 19.9% 至 36.2 亿元。25Q1，随着公司产品结构优化，以及收入规模持续增长，稼动率逐步提升，带动公司利润水平上升，实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 38.7%。

图表5: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

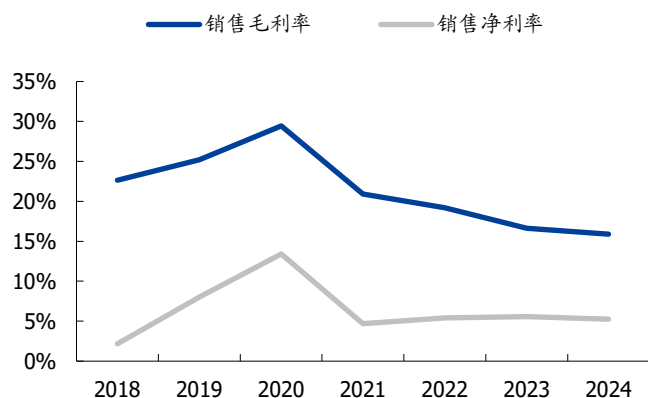
图表6: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

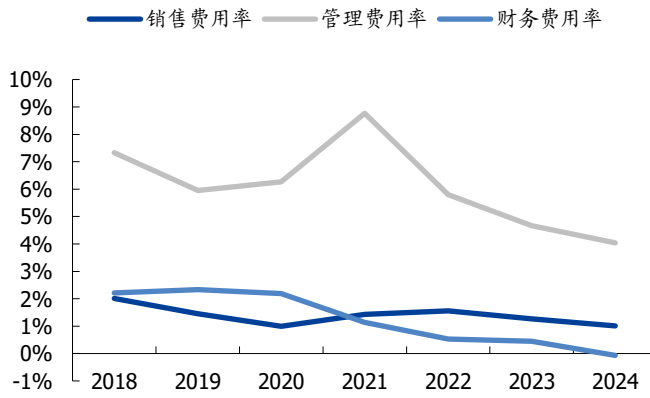
盈利能力整体承压，费用管控成效显著。2021 年，由于湘潭园区整机组装项目的投产，投入比较大，管理费用同比增长 71.58%，销售毛利率从 2020 年的 29.4% 显著下滑至 2021 年的 20.9%；2024 年，由于收入结构中低毛利的组装业务同比提升较大，毛利率进一步降至 15.89%。销售净利率方面，2020 年为 13.4%，2021 年降至 4.7%，此后维持在 5.3% 左右。未来，我们预计随着组装业务规模效应的逐渐扩大，公司零部件配套能力的提升，以及良率的持续进步，公司盈利水平有望提升。费用端，公司的期间费用率持续优化，管理费用率自 2018 年的 7.3% 降至 2024 年的 4.0%，三费合计从 2018 年 11.6% 下降至 2024 年 5.0%，控制有效。

图表7: 公司销售毛利率及销售净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 公司期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2024 年，公司各业务板块实现稳健增长：

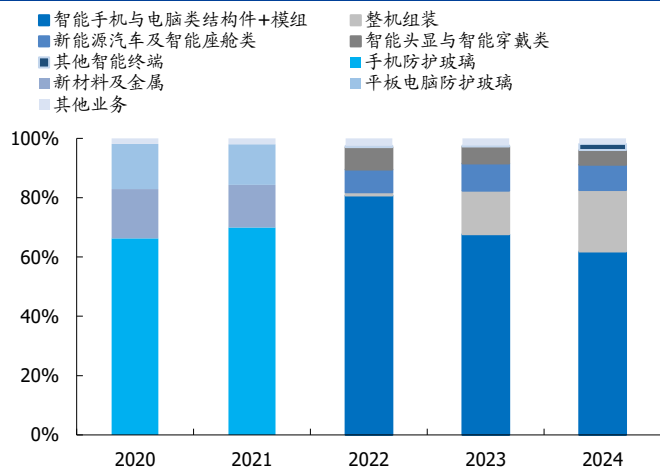
1) 智能手机与电脑领域：公司在玻璃、陶瓷、蓝宝石、金属等外观件、结构件和功能模组领域稳居领先地位，并在整机组装领域导入更多大客户，2024 年，智能手机与电脑类业务实现营收 577.54 亿元，同比增长 28.63%，其中以组装为主的湘潭蓝思营收同比增长了 97.42%。该业务占比达 82.6%，毛利率为 15.11%。

2) 智能汽车及座舱领域：公司智能汽车客户超过 30 家，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，进入批量生产阶段，单车价值量迎来提升。2024 年，智能汽车与座舱类业务实现营收 59.35 亿元，同比增长 18.73%，占比 8.5%，毛利率为 10.17%。

3) 智能头显与智能穿戴领域：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。2024 年，该业务实现营收 34.88 亿元，同比增长 12.39%，占比 5.0%，毛利率为 19.76%。

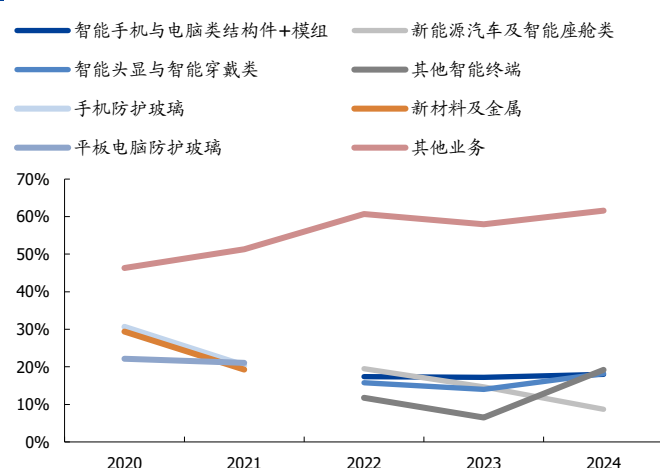
4) 其他智能终端：2024 年，其他智能终端业务实现营收 14.08 亿元，同比增加 754.23%，毛利率为 19.81%。该部分增长较快，主因公司依托整机开发、精密制造与自动化组装的综合优势，快速实现客户产品从概念到量产，推动业务增长。同时，通过导入自有零部件及功能模组强化垂直整合，提升整体效益。

图表9：公司主营产品收入占比



资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

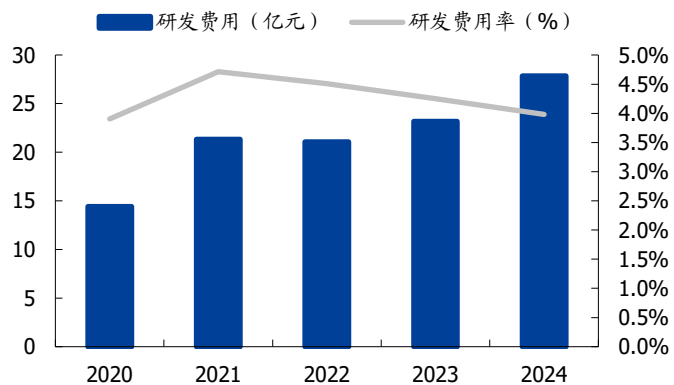
图表10：公司主营分产品毛利率



资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

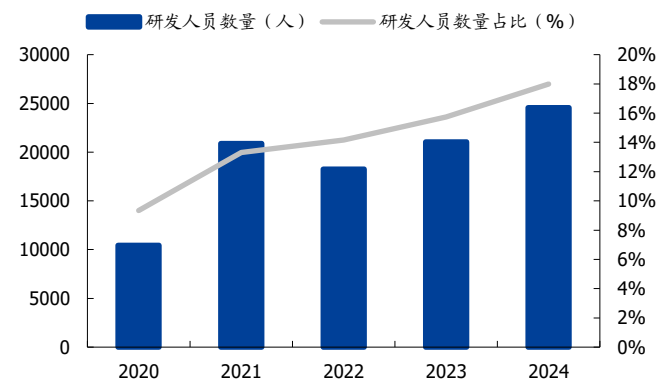
2024 年研发费用增长显著，技术布局全面推进。2024 年公司研发费用达 27.9 亿元，创历史新高，2020-2024 年复合增速达 17.9%，研发投入稳步增长，展现公司对中长期技术创新的坚定投入态度。人员结构方面，2024 年公司研发人员达 24545 人，占员工总数比重 18%，较 2020 年提高近 9 个百分点，体现出核心人力资源向高技术方向集中。研发方向看，公司重点布局折叠屏手机、AI 眼镜、人形机器人、智能汽车、TGV 通孔玻璃基板等领域，开展前沿研究，提前储备核心新技术。整体来看，公司的研发强度与专业人才储备双重提升，为公司构筑智能硬件平台型能力奠定坚实基础。

图表11: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 公司研发人员数量与占比



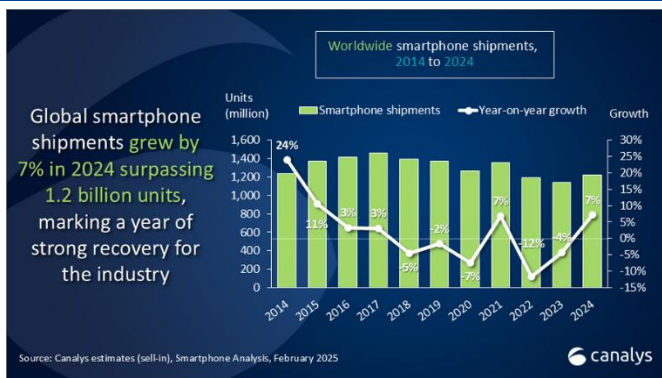
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、消费电子：受益端侧 AI 落地进程，强化垂直整合能力

2.1 AI 多终端赋能提升需求，外观结构件创新迭代加速

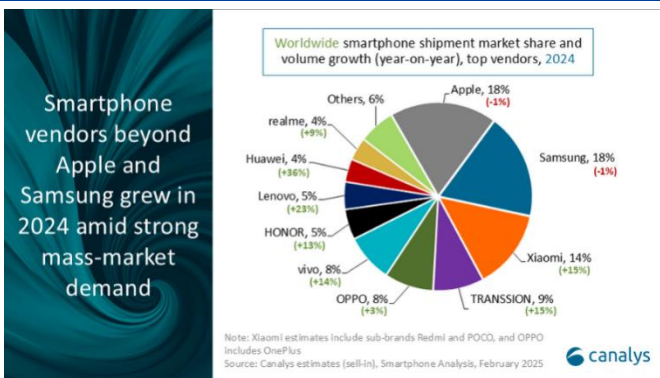
智能手机市场复苏，手机厂商势头强劲。据 Canalys 统计，全球智能手机出货量在经历了连续两年的负增长后触底反弹，于 2024 年达到 12.2 亿部，同比增长 7%，年末需求强劲和智能手机厂商积极补充库存是这一增长的重要因素。从各手机厂商市场份额来看，2024 年，iPhone 排名第一，为 18%，出货量同比下降 1%至 2.259 亿部；三星聚焦盈利能力，其出货量同样下降 1%至 2.229 亿部；小米稳居第三，出货量增长 15%，达到 1.686 亿部；传音排名第四，出货量增长 15%至 1.067 亿部；OPPO（包括一加）位列第五，增长 3%至 1.036 亿部。

图表13: 2014-2024 年全球智能手机出货量



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

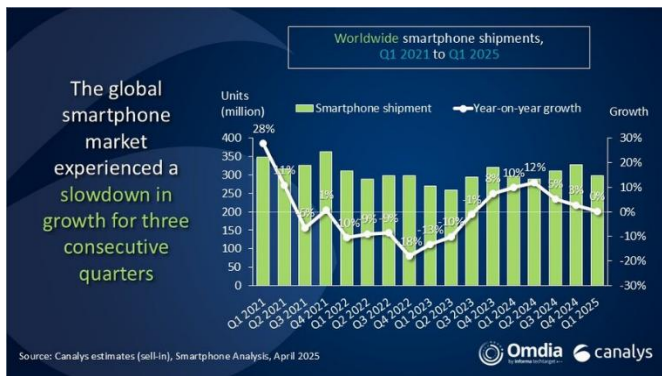
图表14: 2024 年全球智能手机各厂商市场份额



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

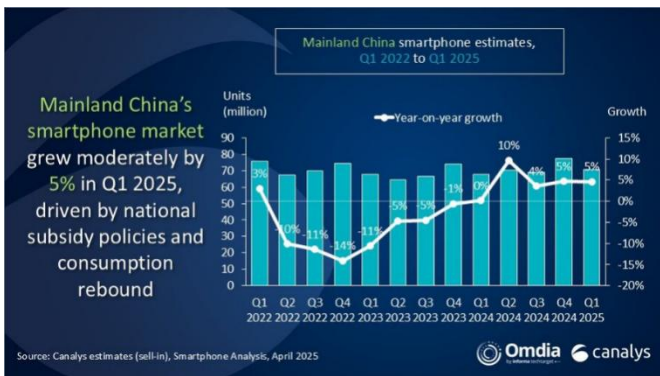
国补助力国产手机市场延续增长态势。2024 年强劲复苏之后，2025 年全球智能手机市场呈现降温趋势，25Q1 出货量达 2.969 亿部，仅实现 0.2%的增长。Canalys 预测显示，市场增长预计将在 2025 年快速放缓至 1.5%。市场表现将因地区而异，某些地区将达到增长拐点并开始下滑。但厂商仍然寄希望于第二季度和下半年市场迎来回暖的趋势。受国家补贴政策提振及消费复苏推动，中国智能手机市场 25Q1 出货量达 7090 万部，同比温和增长 5%，延续了自 2024 年开启的复苏趋势。从全球手机厂商份额来看，三星凭借最新旗舰产品的发布以及性价比 A 系列新品巩固了第一的位置，出货量达 6050 万部；苹果凭借其在亚太新兴市场以及美国市场的增长位列第二，出货量达 5500 万部，份额达 19%；受益于国补落地及其人车家一体战略，小米稳居第三，出货量达 4180 万部，市场份额为 14%。

图表15: 21Q1-25Q1 全球智能手机出货量



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

图表16: 22Q1-25Q1 中国大陆智能手机出货量



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

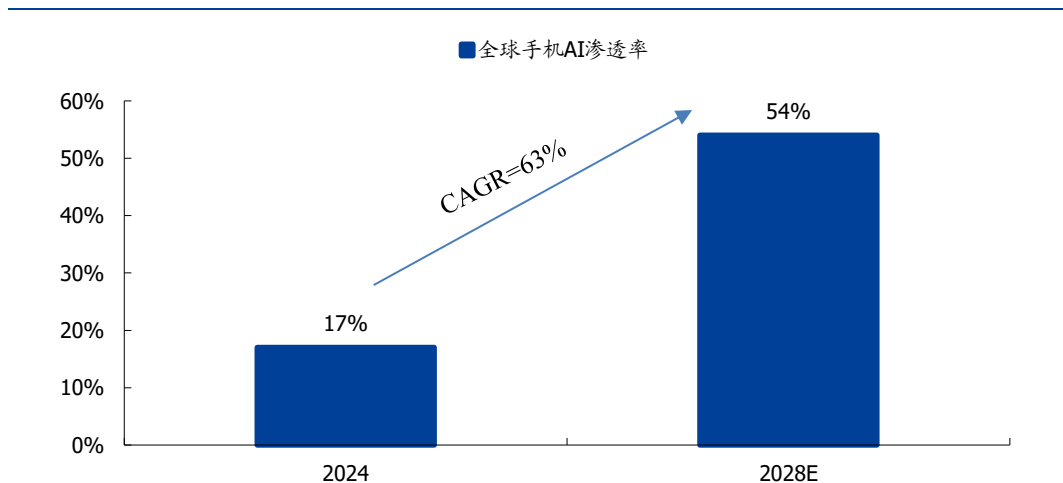
图表17: 2020-2030 年全球智能手机出货量及预测



资料来源: Canalsys, 国盛证券研究所

AI 渗透率跃升，中高端机型先后搭载 AI 功能。据普华有策分析，2024 年全球 AI 手机渗透率达 17%，2028 年将激增至 54%，年复合增长率 63%；预计 2027 年生成式 AI 手机占比超 40%，保有量突破 10 亿部。据 Canalsys 数据，2024 年中国市场 AI 手机渗透率已达 22%，预计在 2025 年将突破 40%。折叠屏、AI 手机以及操作系统等方向的持续创新，是厂商重塑市场格局及突破长期市场容量瓶颈的关键动能。针对 AI 与手机的有机结合，市场将显示出“高端先行，中端跟进”的模式，2024 年高端机型（如三星 S25 Ultra、iPhone 16 Pro）率先搭载全场景 AI 功能，2025 年后中端市场（如小米 15、OPPO Find X8）通过芯片降维与算法优化实现普及。

图表18: 全球手机 AI 渗透率



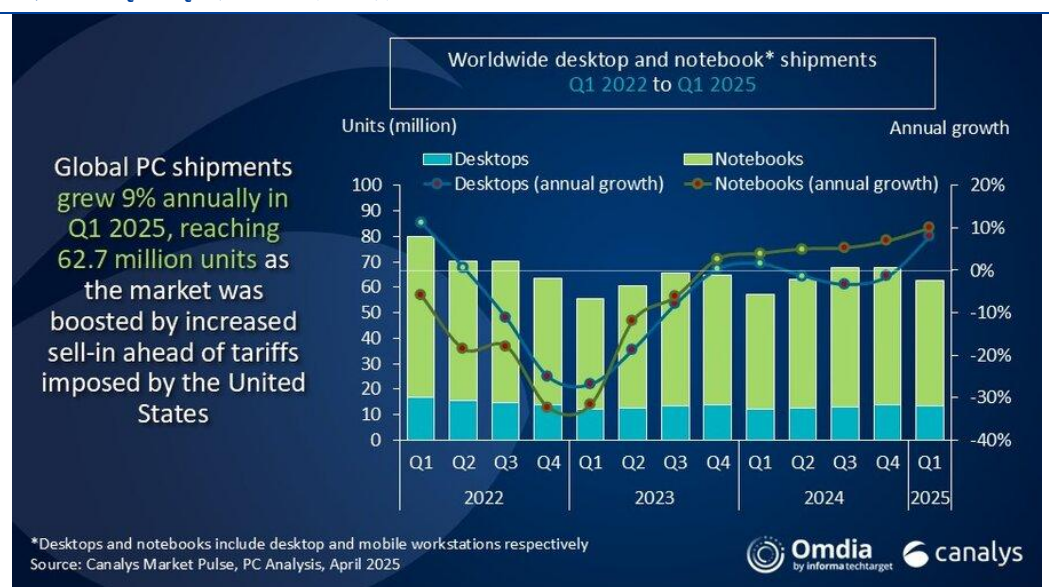
资料来源: 普华有策, 国盛证券研究所

iPhone 外观未来持续创新，将加速换机周期，提升单机价值量。苹果手机过去的外观设计一直奉为行业风向标。2007年 iPhone 4 双面玻璃+金属中框奠定了 iPhone 的高端质感；2014 年，iPhone 6 的圆润机身开启大屏时代；2017 年，iPhone X 全面迈向全面屏；2020 年，iPhone 12 的直角边框从圆润回归硬朗风格。可以看到，这一过程中，iPhone 的设计语言经历了四次重大迭代。从 iPhone XR 到 iPhone16，处理器从 A12 升级至 A18，摄像头从单摄进化到四摄，背部镜头模组在排列方式和尺寸上也在不断调整。

预计苹果手机的外观创新不仅带动行业创新、加速消费者的换机周期，也将提升单机价值量，蓝思科技作为北美大客户外观件和结构件的核心供应商，有望深度受益。

PC 市场发展强劲，进入商用市场更新周期。据 Canalys 数据，2024 年全球 PC 出货量增长 3.9%，达到 2.56 亿台，表现保持稳定。2025 年第一季度，全球台式机、笔记本电脑和 workstation 电脑的总出货量同比增长 9.4%，达到 6270 万台。其中，笔记本电脑（包括移动 workstation 电脑）出货量达到 4940 万台，同比增长 10%；台式机（包括台式 workstation 电脑）出货量为 1330 万台，同比增长 8%。这一高增长得益于 OEM 厂商在特朗普政府宣布首轮关税政策前，加快了对美国市场的出货节奏。由于微软计划在 2025 年 10 月终止 Windows 10 的系统支持，迫使数亿 PC 用户更新设备，Canalys 预测 2025 年将是 PC 市场加速增长之年。

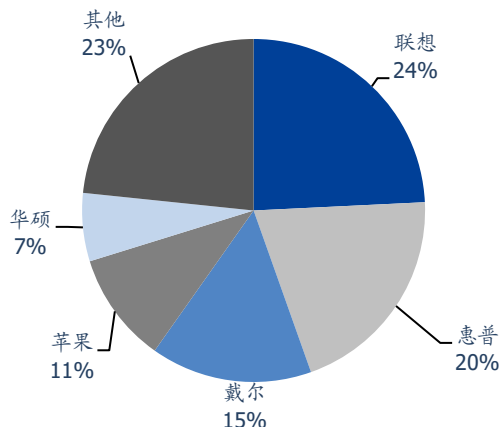
图表19: 22Q1-25Q1 年全球 PC 市场出货量



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

联想持续领跑全球 PC 市场。得益于厂商为应对首轮关税政策提前向美国加速出货的推动，2025 年第一季度，PC 出货量大幅增长。据 Canalys 数据，2025 年第一季度联想保持其在全球 PC 市场的领先地位，笔记本和台式机出货量达 1520 万台，实现 11% 的增长。排名第二的惠普出货量年增长 6%，达到 1280 万台。戴尔在连续几个季度同比下降之后，第一季度出货量达到 950 万台，实现 3% 的增长。苹果凭借 22% 的强劲增长，稳居第四，出货量达到 650 万台，占据 10.4% 的市场份额。华硕以 9% 的增长和 400 万台的出货量跻身前五。从操作系统来看，据 Statcounter，2024 年 7 月到 2025 年 7 月，Windows 的份额排名第一，维持在 72% 左右。

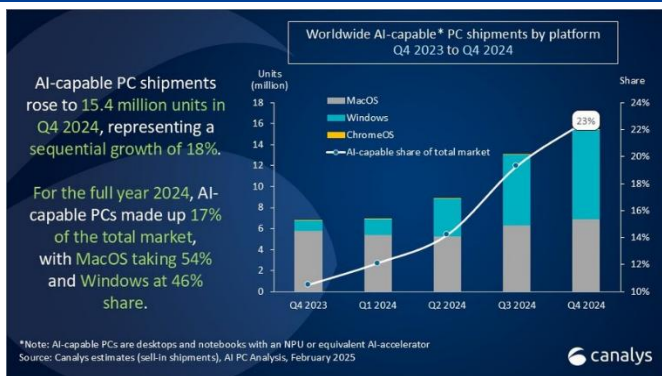
图表20: 25Q1 全球 PC 市场份额



资料来源: Canalsy, 国盛证券研究所

Windows 10 引发换机潮, AI PC 市场渗透率将持续提升。Canalys 最新数据显示, 2024 年第四季度, AI PC 出货量达到 1540 万台, 占季度 PC 总出货量的 23%。AI PC 指的是配备专门处理 AI 工作负载 (如 NPU) 的芯片或模块的台式机 and 笔记本。随着该类设备的供应加速增长, AI PC 出货量环比增长 18%。2024 年全年, AI PC 占 PC 总出货量的 17%。其中, 苹果以 54% 的市场份额领跑, 联想和惠普分别各占 12%。Windows AI PC 的总出货量环比增长 26%, 占 2024 年第四季度所有 Windows PC 出货量的 15%, 由于 Windows 10 服务停止带来的换机潮, CPU 和 PC 厂商的发展规划开始将设备端 AI 推向更多品类、价格区间和地区, AI PC 的市场渗透率将在 2025 年继续提升, 预计渗透率可达到 35%。

图表21: 23Q4-24Q4 年全球 AI PC 出货量



资料来源: Canalsy, 国盛证券研究所

图表22: 24Q1-25Q4 PC 及 AI PC 出货量预测



资料来源: Canalsy, 国盛证券研究所

图表23: 24Q4 全球 PC 和 AI PC 市场份额



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

2.2 玻璃盖板 3D 工艺渗透加速, UTG 盖板在折叠机中优势显著

手机玻璃盖板近二十年发展历程。玻璃盖板又称玻璃防护屏 (Cover Lens), 是一种由透明玻璃材料制成的, 具有透光率强、强度高、韧性好、耐磨损性强等特点的镜片, 通常用作保护电子产品、光学设备和工业仪表的表面。回顾手机玻璃盖板发展历史:

1) 简单防护功能阶段 (2007-2011 年): 手机盖板的主要职责仅限于提供基本的物理防护。2007 年康宁公司应苹果公司创始人乔布斯之邀, 推出了第一代®大猩猩®玻璃 (Gorilla Glass I, GG1), 成为该时期的标志性产品。

2) 复杂防护功能阶段 (2012-2016 年): 随着触控技术的进步, 特别是全贴合 In-cell/On-cell/OGS 技术成为主流, 手机盖板玻璃的功能不再局限于防护, 还需要满足诸如图形电路加工 (OGS 盖板) 等工艺需求, 这要求玻璃具备更高的透光率、介电常数等特性。

3) 全面防护功能阶段 (2017-2021 年): 盖板玻璃不仅要追求性能上的提升, 如更强的抗摔能力和防刮擦特性, 还要适应冷弯、热弯或激光切割等复杂的加工要求, 因此, 微晶玻璃 (超瓷晶玻璃) 顺势出现, 将盖板玻璃硬度推向新高峰。

4) 柔性新阶段 (2022 年至今): 随着柔性显示技术的发展, 折叠手机开始兴起, 手机屏幕宣传亮点也开始由“抗摔耐磨”变为“百折不挠”。盖板玻璃产品的所有性能指标及其生产工艺也都在围绕着“柔性”的设计需求展开, 超薄柔性玻璃 (UTG) 成为当今电子玻璃新趋势。

盖板是解决屏幕折痕问题的重要技术, UTG 方案正逐步成为折叠屏手机市场主流盖板材料。折叠屏手机市场盖板类型主要有 UTG (超薄柔性玻璃) 和 CPI (透明聚酰亚胺)。UTG 具备超薄、耐磨、透光性好、强度高、可弯折、回弹性好等优势, 能够较好解决折叠痕、低回弹等问题。自三星 2020 年推出的 Galaxy S Z Flip 首次搭载 UTG 方案后, 小米、OPPO、vivo 等多家终端厂商陆续跟进并开始采用 UTG 方案。根据 CINNO Research, 年 2024, UTG 盖板在国内折叠屏手机中搭载量约 255 万部, 同比增长 86%, 占折叠屏手机总量的 51%。CINNO Research 预计, 2025 年国内折叠屏手机 UTG 盖板搭载量将增长至近 660 万部。

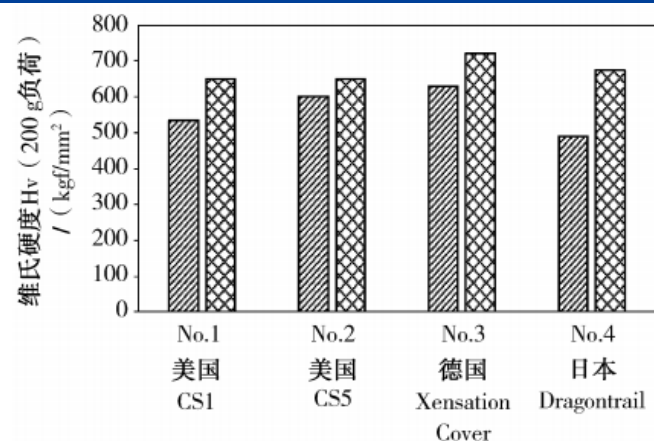
图表24: 三星 2020 年推出的 Galaxy S Z Flip 首次搭载 UTG 方案



资料来源: CINNO, 国盛证券研究所

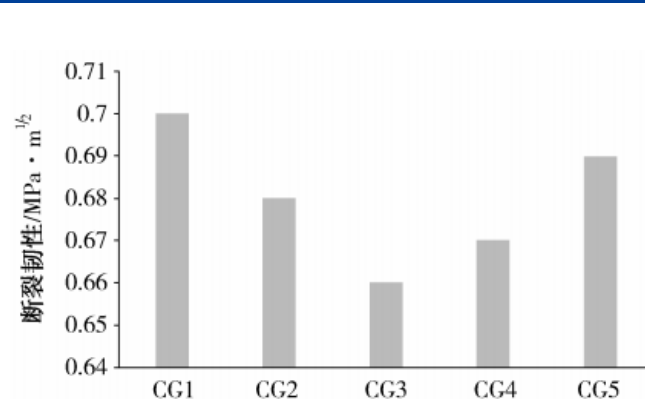
展望未来, 高性能、低成本、新形态成发展趋势。随着市场竞争的加剧, 厂家对盖板玻璃综合性价比的提高越来越重视, 成本相对较高的微晶玻璃现阶段不具备普适性; 在中低端手机市场, 消费者对于屏幕耐用性的诉求也在提升, 这也促使玻璃行业不仅要兼顾产品性能, 也要不断思考如何降本。当前折叠手机兴起, 盖板玻璃产品的所有性能指标及其生产工艺也都在围绕着“柔性”的设计需求展开。一般而言, 玻璃产品的硬度和柔性(韧性)是相互矛盾的。对于玻璃厂家而言, 就是要将刚与柔的平衡做到极致。

图表25: 各国手机玻璃离子交换前后的硬度



资料来源:《手机玻璃发展历程和未来趋势》, 王承遇, 汤华娟, 玻璃杂志, 国盛证券研究所

图表26: 各代手机玻璃的断裂韧性



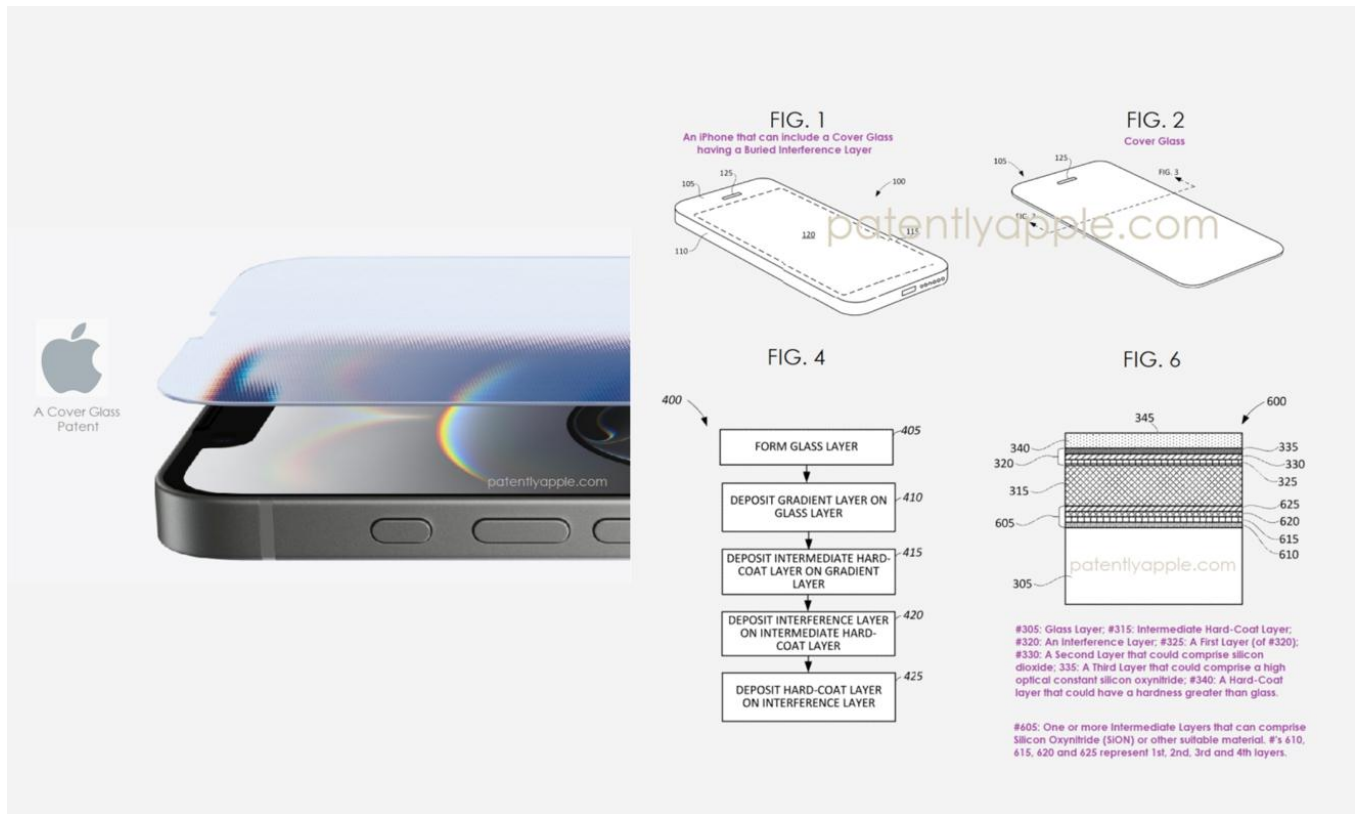
资料来源:《手机玻璃发展历程和未来趋势》, 王承遇, 汤华娟, 玻璃杂志, 国盛证券研究所

各手机厂商玻璃盖板技术持续迭代升级。

iPhone: 引领智能手机触摸屏革命。苹果从初代 iPhone 开始就与康宁合作, 使用康宁大猩猩玻璃作为盖板玻璃。随着技术发展, 2020 年苹果在 iPhone 12 上首次引入超瓷晶玻璃, 这种新型玻璃的原片由康宁公司提供, 而其后道加工则由蓝思科技和伯恩光学等企业负责完成, 在盖板制程工艺的核心上, 双离子交换技术能够应用于超瓷晶玻璃表面的强化之中, 蓝思科技起到了关键性的作用。此后, iPhone 16 等系列继续沿用超瓷晶玻璃, 不断提升玻璃的硬度、抗摔性能等。根据 Patently Apple, 美国专利局公布了苹果公司的一项专利申请, 该专利涉及 iPhone 和 iPad 设备使用的新型透明盖板玻璃技术, 该

技术通过多层复合结构，既增强屏幕抗刮擦与抗磨损能力，又降低反光问题，提升户外使用体验。

图表27: 苹果新型透明盖板玻璃技术专利



资料来源: Patently Apple, 国盛证券研究所

安卓：搭载独家玻璃，打破康宁垄断局面。2022 年华为发布 Mate50 系列之际，首次发布了 Mate 50 Pro 昆仑玻璃版，这是华为首次提到昆仑玻璃的概念，官方称华为昆仑玻璃采用强度更高的纳米级晶体玻璃，使整机的耐摔性能提升至少十倍，并获得了业内首个瑞士 SGS 五星抗跌耐摔权威认证。华为 Mate60Pro 首发第二代昆仑玻璃，耐摔能力再提升 1 倍。在小米 14 发布会上，小米带来了与“常熟佳合显示科技有限公司”联合研发的龙晶玻璃，其主要特性包括相对于苹果超瓷晶玻璃，强度提升了 5%，抗跌落能力提升 20%。2024 年登场的小米 15 Pro 中，则升级到龙晶玻璃 2.0。荣耀发布 Magic6 系列的同时，也带来其自研的荣耀巨犀玻璃。这款玻璃盖板采用第二代纳米微晶玻璃技术，通过改进材料配方，荣耀成功提升了晶体密度，使得整体抗摔能力增强了 30%。

我国玻璃盖板行业集中，形成双龙头格局。目前我国玻璃盖板行业集中度较高，据华经产业研究院，整个行业排名前十公司的市占率（CR10）超过 80%，其中蓝思科技、伯恩光学为双龙头，在营收规模及市场份额皆处于领先地位，占据了行业一半以上的规模，苹果和三星的玻璃盖板基本来自这两家。其他主要厂商包括信濠光电、合力泰、沃格光电、星星科技、新吴光电等。

图表28: 我国玻璃盖板行业竞争格局

企业	业务介绍
蓝思科技	成立于2006年，是全球消费电子智能终端视窗与外观防护功能部件行业龙头，已实现多元化业务格局。主营业务涉及中高端智能手机、智能穿戴、平板电脑、笔记本电脑、新能源车、智能家居家电、光伏产品等领域，产品涵盖玻璃、蓝宝石、陶瓷、金属、塑胶等材质的触控盖板、指纹模组、生物识别等外观结构及功能组件，以及配套辅料、工装夹具模具、生产设备、检测设备、自动化设备和蓝思自主研发的运营系统。
伯恩光学	创立于1989年，是全球领先的智能设备外观结构及模组方案提供商。产品广泛应用于智能数码设备、智能穿戴设备、AR/VR眼镜及汽车行业，业务布局涵盖手机玻璃盖板、手机金属外壳、触控及指纹感应模组、摄像头光学玻璃、蓝宝石手表面板、陶瓷配件等领域，并在上述领域长期享有领导地位。
星星科技	成立于2003年，专注于视窗防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造，致力于成为“智能消费电子部件一站式解决方案提供商”，产品主要应用于手机、平板电脑、可穿戴产品、VR设备等消费电子产品以及车载电子、医疗器械等其他领域。
信濠光电	成立于2013年，专注于移动终端玻璃保护面板的工艺开发和制造，与全球顶尖的上游玻璃基板制造商建立紧密的伙伴合作关系，确保在新工艺、新材料应用领域处于行业领先的地位。
沃格光电	成立于2009年，主营业务为FPD液晶显示面板精加工业务，产品主要应用于智能显示行业。自2018年上市起，沃格光电开启产品化转型战略，将主营业务从传统玻璃精加工业务向新一代半导体显示（Mini/MicroLED背光/直显）、半导体封装、CPI/PI膜材等产品领域扩展。

资料来源：华经产业研究院，国盛证券研究所

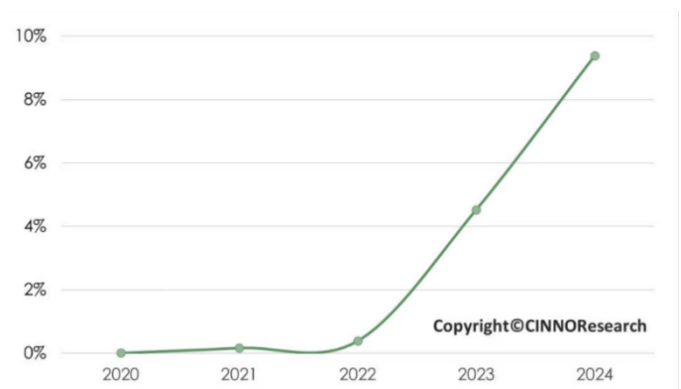
复合材料后盖渗透率加速提升。玻璃在手机后盖中应用较广，以高端机型为主。此外，复合材料的搭载率在逐步提升，根据 CINNO Research 数据，2020-2021 年，中国智能手机复合材料后盖市场以素皮材质为主导，主要应用于高端旗舰机型。2022 年，玻纤材料进入市场，2023 年伴随锦纤材料的加入，素皮与玻纤后盖机型销量实现同比翻倍增长，推动复合材料后盖渗透率同比提升 4 个百分点。至 2024 年，随着供应链成熟及成本下探，素皮与玻纤后盖逐步向中低端机型渗透，带动复合材料后盖整体渗透率突破 10%，正式跻身主流后盖材料行列。此外，新兴材质如木质、PC/PMMA 等加速导入，进一步丰富市场选择。

图表29: 手机后盖材质工艺类型

材质	应用领域
玻璃	中高端机型，以高端为主，覆盖率超高
复合板	以中端机型为主，覆盖率逐渐减少
玻纤板	中高端机型，2023年下半年开始用的越来越多
陶瓷	旗舰高端机型，个别定制或限量机型有用
素皮（主要是包裹表面）	中高端机型，几乎是标配设计，包裹的基板以玻璃和塑胶为主
复合纤维材料	除了玻纤外，还有UPE纤维、PBO纤维、龙鳞纤维、醋酸纤维等，个别机型中有用
木质后盖	个别机型中有用
注塑PC后盖	中低端机型为主

资料来源：CMF设计军团号，国盛证券研究所

图表30: 2020-2024 年中国市场智能手机复合材料后盖搭载量渗透率

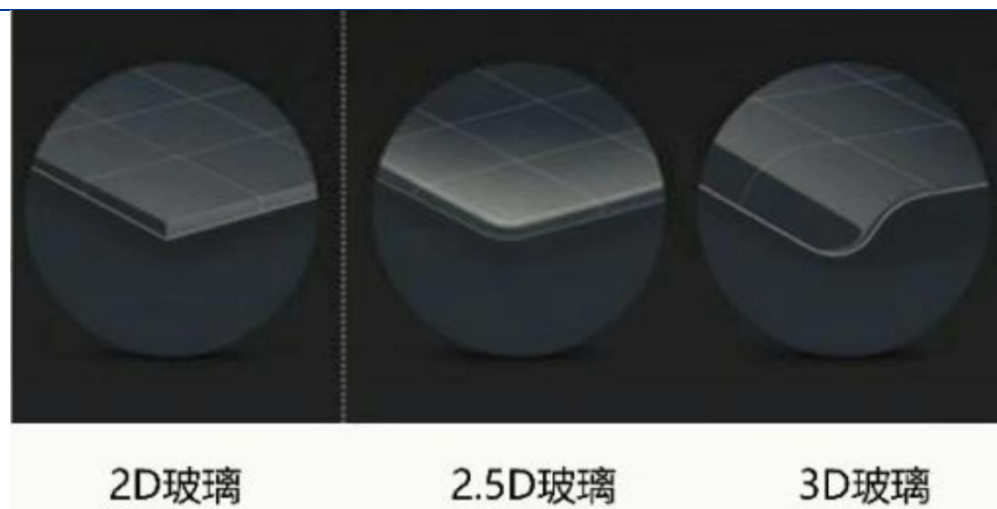


资料来源：CINNO Research，国盛证券研究所

3C 产品使用的玻璃盖板可分为三类：1）2D 玻璃：普通的纯平面的玻璃盖板，没有任何弧形设计；2）2.5D 玻璃：中间是平面的，但边缘采用弧形设计的玻璃盖板，相比 2D 增强屏幕的视觉效果；3）3D 玻璃：中间和边缘都采用弧形设计的玻璃盖板。3D 玻璃具有轻薄、透明洁净、抗指纹、防眩光、耐候性佳优点，提升智能终端产品视觉性能及美学设计，并带来出色的触控手感。据共研网，2024 年，中国 3D 玻璃产量近 350 万平方米，中国 3D 玻璃市场规模达到 156 亿元，随着 3D 玻璃工艺技术的逐步成熟，产品良率不

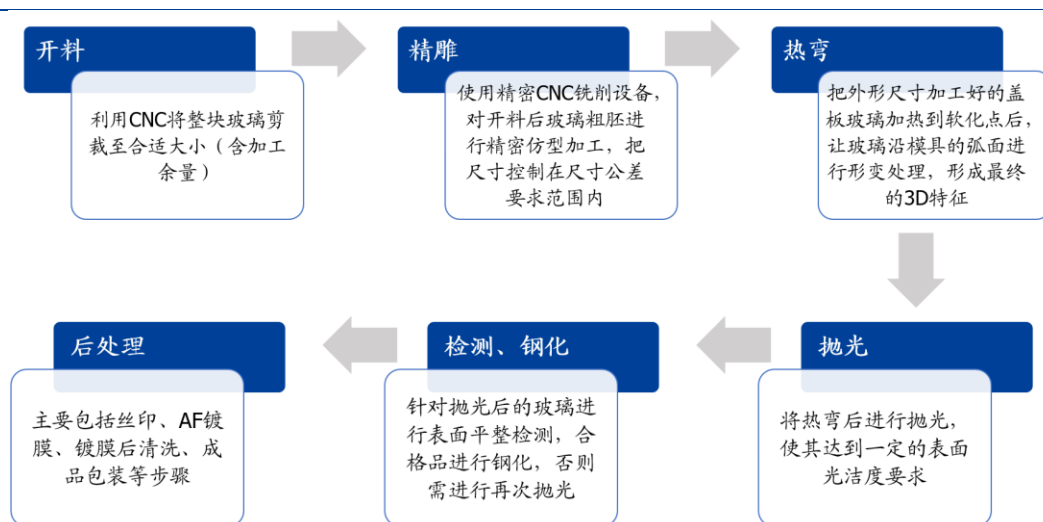
断提升，成本快速下降，带动 3D 玻璃应用的快速增长，推动着市场规模进一步增长，预计 2025 年市场规模近 450 亿元。

图表31: 3C 产品使用玻璃盖板类型



资料来源：新材料在线，国盛证券研究所

图表32: 3D 玻璃加工工艺流程

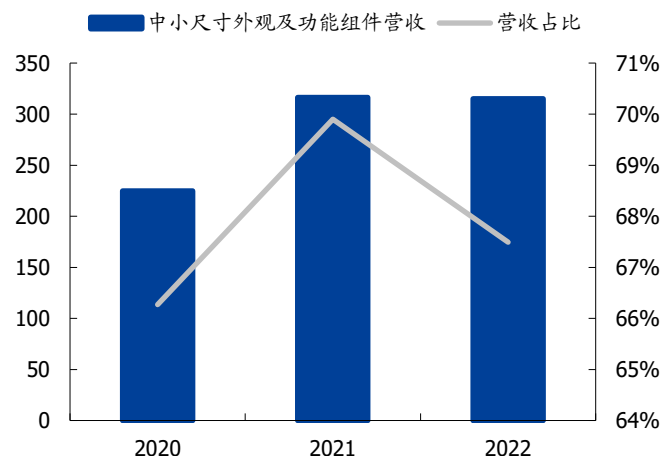


资料来源：粉体网，国盛证券研究所

2.3 公司横向拓展新材料，纵向加速垂直整合

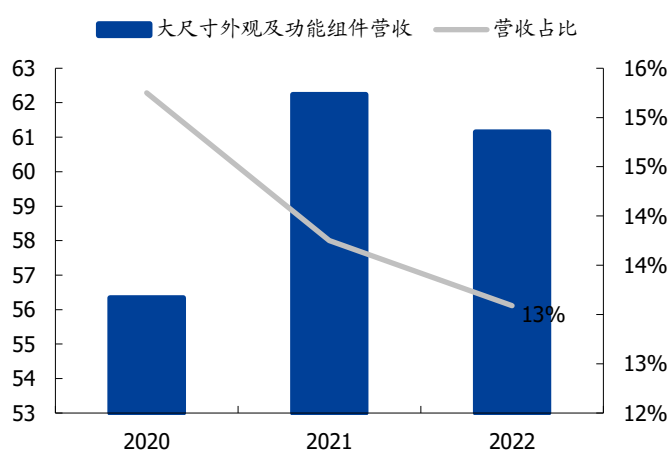
全球手机玻璃盖板巨头，核心业务驱动稳健增长。2002 年，蓝思科技将玻璃材料应用于手机面板防护屏，成为全球首款智能手机防护玻璃的核心供应商。防护玻璃是蓝思科技的核心主营业务，其产品主要分为中小尺寸、大尺寸不同规格，中小尺寸外观及功能组件与大尺寸外观及功能组件的营收 2020-2022 年占公司总营收超 80%。2022 年公司未修改营收分类口径时，中小尺寸外观及功能组件为公司贡献 315.18 亿元营收，占总营收 67.49%，大尺寸外观及功能组件贡献 61.15 亿元营收，占总营收 13.09%，合计防护玻璃占总营收 80.58%。公司修改营业分类口径后，2023 年智能手机与电脑类实现营收 449.01 亿元，占总营收 82.40%；2024 年智能手机与电脑类营收达到 577.54 亿元，同比增长 28.63%，占总营收 82.63%。

图表33: 2020-2022 年中小尺寸外观及功能组件营收（亿元）及占比



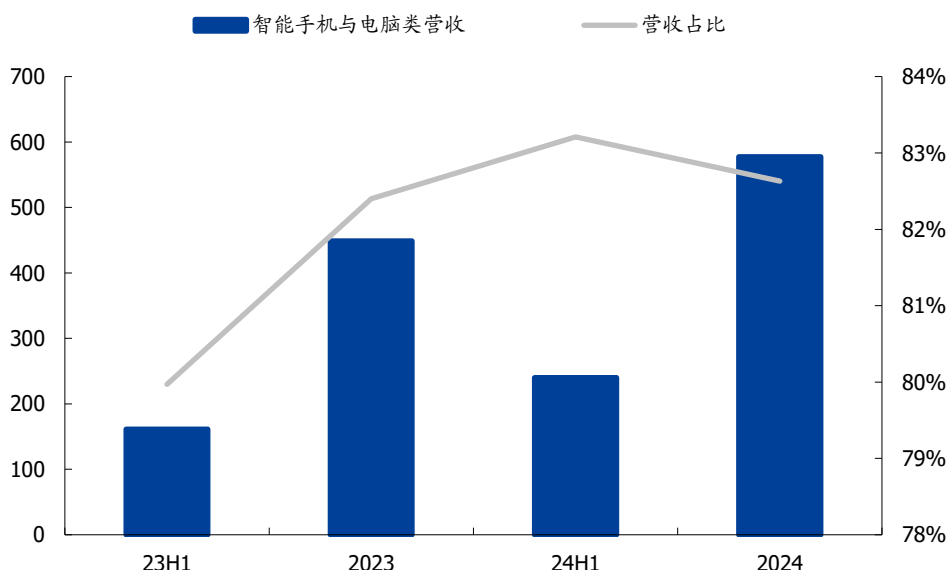
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表34: 2020-2022 年大尺寸外观及功能组件营收（亿元）及占比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表35: 23H1-2024 年公司智能手机与电脑类营收（亿元）及占比

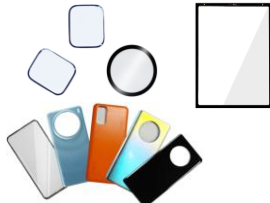
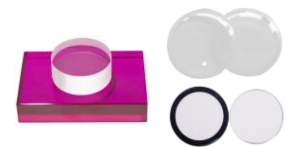


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注重新材料研发, 丰富电子元件产品库。公司在新材料应用领域持续突破, 率先将玻璃、蓝宝石、陶瓷等材料引入消费电子行业, 同时不断拓宽新业务领域, 形成多场景协同发展的业务格局。目前公司消费电子元件涵盖玻璃类、金属类、蓝宝石类、陶瓷类和塑胶类, 被广泛应用于各大智能终端的组装。

- 1) 传统的玻璃类涵盖视窗防护玻璃、后盖玻璃等系列产品, 具有质感轻薄、透明洁净、抗划伤、抗指纹等特性, 精度可达纳米级别;
- 2) 金属类包含多种新型复合材料, 公司全面配套表面加工能力, 产品加工精度可以稳定在 0.03mm;
- 3) 蓝宝石类产品具有强度高、硬度大、超耐磨等优点, 被广泛用作手机摄像头盖板、手机指纹识别盖板、手机显示屏盖板、LED 衬底;
- 4) 陶瓷类产品硬度高、耐划伤、耐高温、耐酸碱腐蚀、信号穿透性强, 被广泛应用在手机后盖、侧键、摄像头圈口、按键, 手表的表壳、表圈、表带、表扣; 蓝宝石类与陶瓷类产品具有高端质感, 为客户高端系列产品提供了优质选择。
- 5) 塑胶类产品由全球顶级高速注塑机生成, 应用覆盖智能穿戴、智能手机、笔记本电脑、平板电脑等。

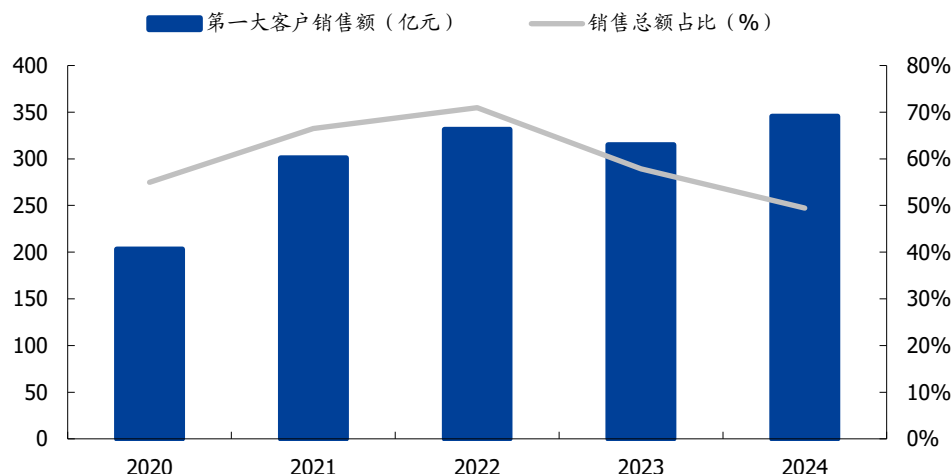
图表36: 公司产品及相关技术

产品类型	产品细节及相关技术	产品图示
玻璃类	蓝思加工后的视窗防护玻璃、后盖玻璃等系列产品，具有质感轻薄、透明洁净、抗划伤、抗指纹等特性，通过双面AR工艺前盖透光率最高可达98%，通过化学强化技术生产的产品表面硬度可达680HV以上，4PB、ROR测试性能大大提升。 后盖玻璃表面多样化处理技术包括NCVM颜色膜、渐变色镀膜、丝印、移印、黄光、磨砂面处理、菲林贴合、纹理以及拉丝等，为全球头部品牌提供了全套技术解决方案。 公司防护玻璃产品主要分为中小尺寸、大尺寸不同规格，尺寸范围从3mm到2500mm，精度可达纳米级别。	
金属类	公司具备多种金属材质加工能力，包括不锈钢、太空铝、镁铝合金、钛合金等多种新型复合材料；全面配套表面处理能力，全自动3D抛光、超硬PVD镀膜、工业4.0阳极处理、金属表面T处理等一应俱全。产品加工采用国内外先进设备，加工精度可以稳定在0.03mm。	
蓝宝石类	公司最早于2012年投资研发、生产蓝宝石材料，具备从长晶设备制造到切、抛、磨、成品一条龙研发、生产能力。我司生产的蓝宝石纯度达99.999%，莫氏硬度达到9，接近于钻石，其晶格结构决定了强度高、硬度大、超耐磨，产品透光率>91%，被广泛用作手机摄像头盖板、手机指纹识别盖板、手机显示屏盖板、LED衬底，为客户高端系列产品提供了优质选择。	
陶瓷类	公司掌握精密陶瓷的多种成型技术，涵盖干压成型、注塑成型和流延成型，同时提供多种表面处理工艺，涵盖高光处理、沙面、拉丝、雕刻字符、镀膜、镭射和抗指纹处理等。产的陶瓷硬度高、耐划伤，莫氏硬度达到9；耐高温、耐酸碱腐蚀、信号穿透性强，润如玉，是高端产品的特质，被广泛应用在手机后盖、侧键、摄像头圈口、按键，手表的表壳、表圈、表带、表扣，以及汽车等部件上。	
塑胶类	公司成型设备均为全球顶级的高速注塑机，产品应用覆盖智能穿戴、智能手机、笔记本电脑、平板电脑、新能源汽车等，设备从单射机到双射机及模内注塑，各级吨位的设备均有配置。	

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

深度绑定大客户的同时，构建全球化客户框架。苹果于 2007 年推出 iPhone，公司作为其玻璃盖板核心供应商，此后便与北美大客户深度绑定，主要负责客户产品玻璃盖板和金属结构件的生产。2020 年至 2024 年，第一大客户在公司的销售额分别为 203.06 亿元、300.98 亿元、331.36 亿元、315.12 亿元、345.66 亿元，分别占年度销售额 55%、66%、71%、58%、49%。2024 年，公司继续深化与原有客户的合作关系，并不断拓展新客户，优化客户结构，公司第一大客户销售额占比在近五年首次低于 50%。此外，公司还与三星、华为、小米、OPPO、vivo、荣耀、谷歌、Meta 等其他知名消费电子品牌建立长期战略合作伙伴关系。

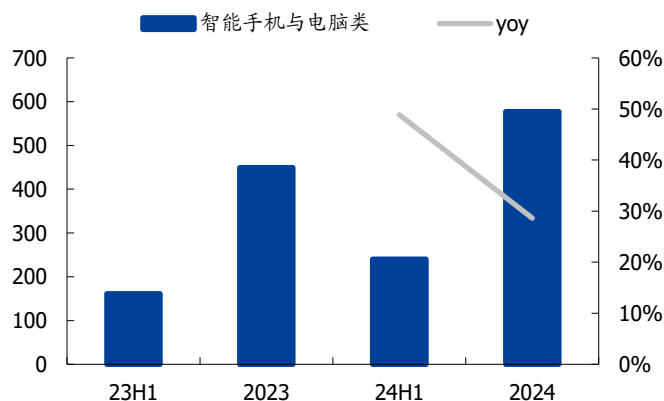
图表37: 2020-2024 年公司第一大客户营收贡献占比



资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

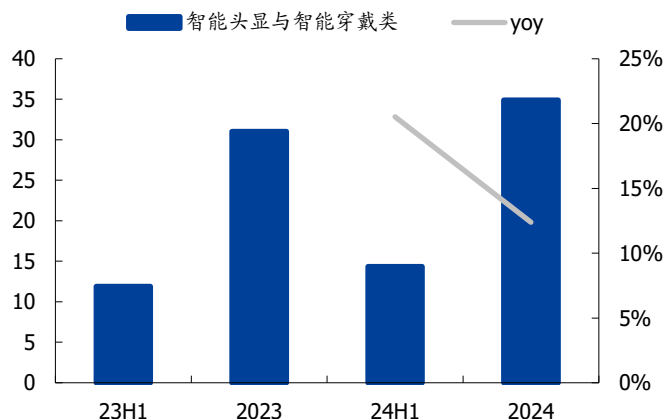
消费电子市场回暖, 营收持续增长。AI 的快速发展加快了智能手机与电脑的换机周期, 折叠屏手机的升级迭代带动了屏幕数量的增长。得益于性能升级与 AI 等新技术融入所带来的消费电子市场回暖, 公司消费电子领域营收稳健增长。24H1 智能手机与电脑类实现营收 240.2 亿元, 同比增长 48.87%, 智能头显与穿戴类实现营收 14.35 亿元, 同比增长 20.52%; 2024 年智能手机与电脑类营收达 577.54 亿元, 同比增长 28.63%, 毛利率为 15.11%, 智能头显与穿戴类营收达 34.88 亿元, 同比增长 12.39%, 毛利率为 19.76%。

图表38: 23H1-2024 年智能手机与电脑类营收 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表39: 23H1-2024 年智能头显及穿戴类营收 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

整机组装驱动放量, 业务线全面增长。2024 年, 公司的产业链垂直整合战略开始发挥成效, 组装业务实现同比快速增长, 导入了更多自有上游外观件、结构件及功能模组, 各条业务线全面增长。目前公司拥有触控模组和指纹模组两类功能模组。其中, 指纹模组广泛应用于手机、电脑、门锁、箱包等消费终端, 多样化解决方案; 触控模组也为电子信息、智能汽车提供了稳定的高质量产品。公司的整机组装业务获得更多大客户的认可和信赖, 导入了新品类和新项目。2024 年, 以组装为主的湘潭蓝思营业收入达到 250.6 亿元, 同比增长 97.42%。

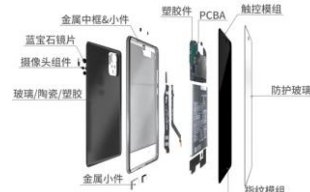
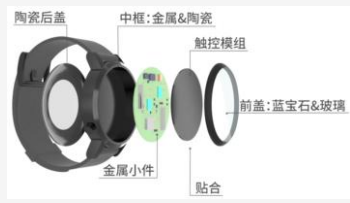
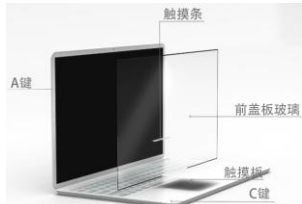
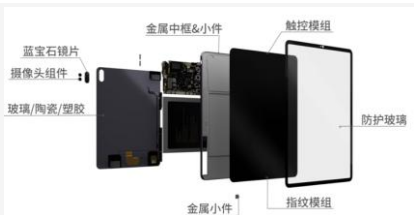
图表40: 公司模组和整机组装介绍

产品名称	产品细节	产品图示
触控模组	公司拥有世界一流的电容触控模组(GS/GG)、柔性触控技术、FILM SENSOR(10/10um NarrowBorder)、高精度2.5D/3D精密贴合工艺、全自动化技术和生产能力，为电子信息、智能汽车提供了稳定的高质量产品。	
指纹模组	公司生产的指纹模组广泛应用于手机、电脑、门锁、箱包等消费终端。技术系自主研发，可为客户提供多样化解决方案：前置电容模组、后置电容模组、侧边电容模组、屏下光学模组等方案；自动化程度达92%，品质管控追溯颗粒度涵盖所有物料。	
整机组装	基于精密结构件的技术和资源优势，蓝思科技成功向蓝宝石、陶瓷、金属等结构件和触控、指纹、天线及摄像头模组延伸，已经形成结构件+模组的一站式供货，实现了智能手机端到端的供应链垂直整合。	

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

“材料+技术”打造专业壁垒，产业链垂直整合领先。依托强大的平台化能力，公司实现了从原材料生产、功能模块贴合到整机组装的垂直整合能力，具备全产业链一站式服务解决方案。公司通过“新材料、新技术、新装备、新领域”战略，不断拓宽新领域，产品涵盖玻璃、金属、陶瓷、塑胶、皮革、硅胶、玻纤、碳纤等材质的防护面板、触控模组、生物识别等外观结构及功能组件，并将这些产品组合运用于各领域产品组装中。

图表41: 公司消费电子产业链（分产品）

产品类型	产业链介绍	图示
智能手机	产品涵盖玻璃、蓝宝石、陶瓷、金属、塑胶等材质的防护面板、触控模组、生物识别等外观结构及功能组件。	
智能穿戴	公司在智能手表、AR/VR等AIoT品类拥有玻璃、蓝宝石、陶瓷（背盖组件、表壳、表冠）、金属（表壳、表冠）、触控、贴合、镀膜（玻璃、蓝宝石）等在内的一站式供应及组装能力，为客户提供一站式的智能穿戴产品解决方案。	
笔记本电脑	蓝思提供基于不同金属材质的A、C、D壳解决方案，同时拥有成熟高端玻璃、陶瓷、蓝宝石替代解决方案。笔记本电脑业务可以满足客户的多元化需求：从笔记本触控面板解决方案，到GF2、OGS、GFF等结构，固态光学胶、液态光学胶与LCM、OLED贴合，再到笔记本上触控板、触摸条和主动笔等触控定制需求均可满足。	
平板电脑	凭借强大的技术研发实力、精密加工能力及量大稳定的产品供应能力和良好的行业口碑，公司已经与国内外头部品牌深度战略合作，通过集成防护玻璃、指纹模组、蓝宝石镜片、触控模组、金属结构件等零组件，为客户提供一站式解决方案。	

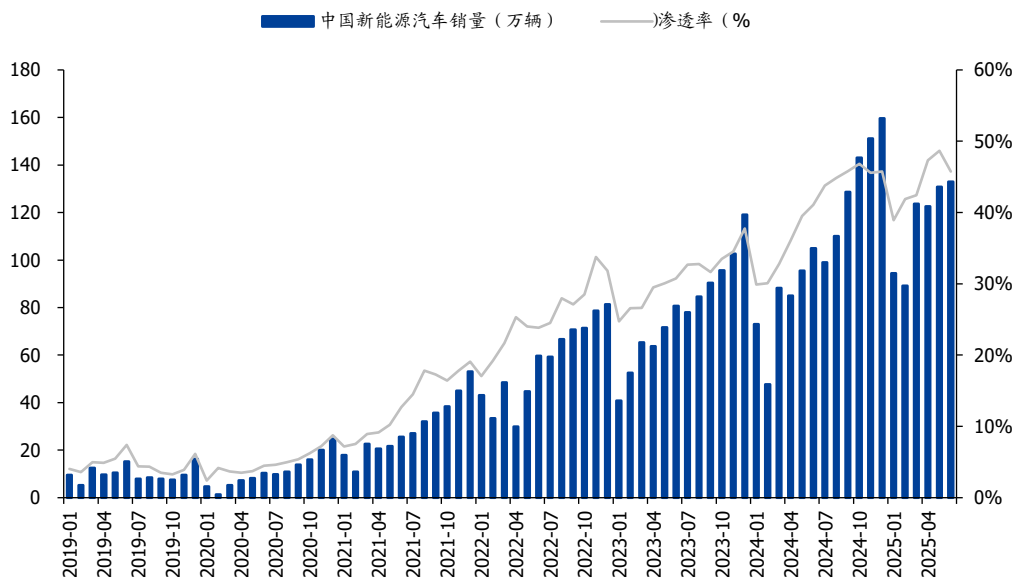
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

三、新能源汽车：智能化趋势明确，量价齐升打开空间

3.1 新能源汽车需求持续增长，智能座舱渗透率不断提升

中国新能源汽车需求持续攀升，渗透率不断增长。根据 EVTank、伊维经济研究院的数据，2024 年全球新能源汽车销量达到 1823.6 万辆，同比增长 24.4%，预计 2025 年全球销量将进一步上升到 2239.7 万辆，同比增速达到 22.8%。据全国乘用车市场信息联席会统计，2024 年 12 月新能源车型销量渗透率达 49.2%，新能源汽车正逐渐占据国内市场的半壁江山。根据中国汽车工业协会的数据与预测，2025 年 1-6 月，中国新能源汽车销量为 693.4 万辆，同比增长 40.3%，新能源汽车渗透率达 44.3%，同比提升 9.1pcts；预计 2025 年中国新能源汽车销量将达 1700 万辆，同比增长约 32.1%。随着新能源车企推动智驾平权，以及车企加速新能源转型，预计新能源汽车需求持续增长潜力强劲，根据 IDC 预测，中国乘用车市场中的新能源汽车预计在 2028 年将突破 2300 万辆。

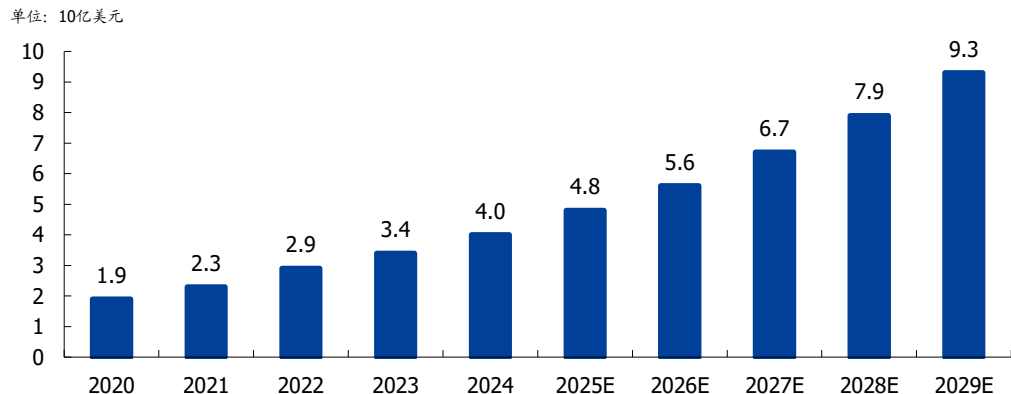
图表42：中国新能源汽车销量及渗透率情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

受智能座舱、自动驾驶技术和车载智能化技术需求增长的推动，智能汽车交互系统综合解决方案市场正迅速扩展。随着显示技术、多功能玻璃和感应系统的不断进步，市场对一体化解决方案的需求稳步增加。全球智能汽车交互系统综合解决方案市场规模预计将从 2020 年的 19 亿美元增长到 2024 年的 40 亿美元，并预计于 2029 年达到 93 亿美元，2025 年至 2029 年复合年增长率为 18.2%。

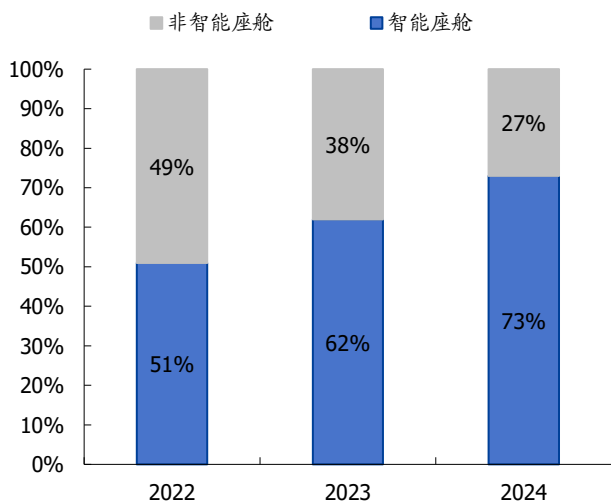
图表43: 全球智能汽车交互系统综合解决方案行业市场规模情况及预测



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

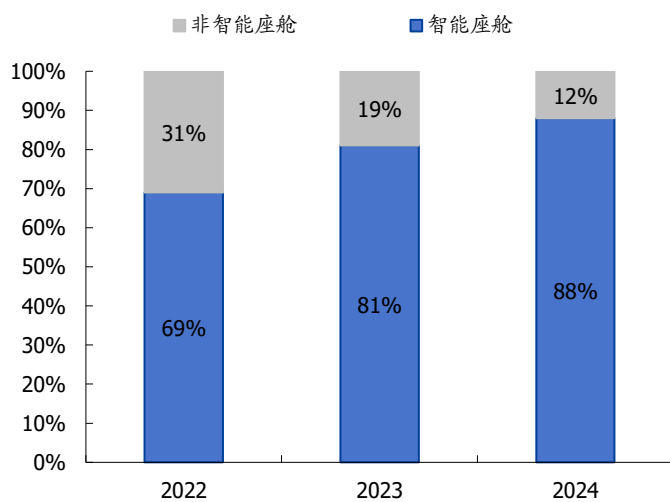
2024 年, 新能源乘用车智能座舱渗透率接近 90%。随着智能驾驶和无人驾驶技术日益成熟及应用加速, 智能座舱渗透率不断提升, 整车的人机交互正向个性化、便捷化和多模态发展。而车载显示与感知系统作为车内人机交互体验的核心载体, 将迎来黄金发展期, 中控屏、仪表盘、智能 B 柱、投显等交互核心部件的智能化与驾乘体验的提高密不可分, 将不断提升出行标准与用户体验。据盖世汽车研究院, 在国内乘用车市场, 智能座舱渗透率自 2022 年起每年增长约 11%, 到 2024 年, 渗透率已达到 73%; 新能源乘用车市场的智能座舱渗透率高于乘用车整体市场, 达到 88%, 接近标配水平。同时, 智能座舱在高价位渗透率趋于饱和, 在低价位区间的渗透正在加速, 在 30 万以上价格区间的渗透率基本超过 80%, 在 30 万以内区间, 增幅较大, 尤其在 10 万以内区间, 渗透率已近 50%。

图表44: 智能座舱在国内乘用车市场渗透率



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

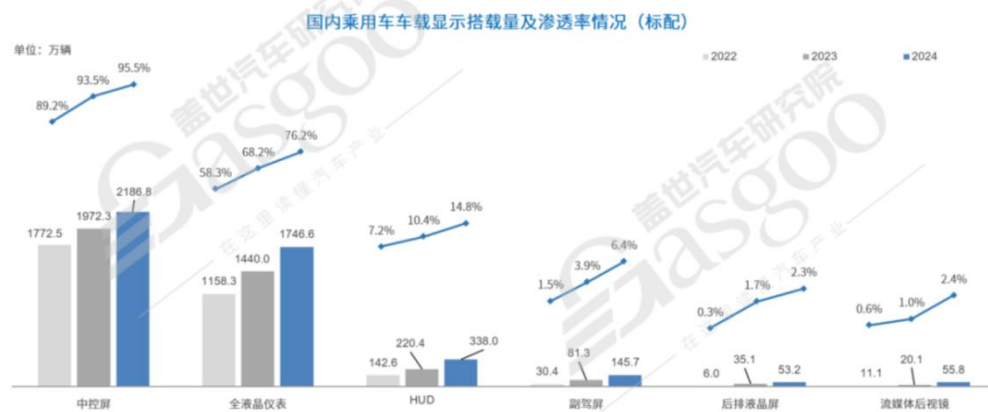
图表45: 智能座舱在国内新能源乘用车市场渗透率



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

车载各显示屏渗透率增长趋势显著, 中控屏已接近标配水平。在车载显示领域, 目前各车载显示屏渗透率呈现增加趋势。2024 年, 中控屏渗透率达到了 96%, 接近标配水平; 全液晶仪表渗透率约 76%; 随着座舱功能的愈发丰富, HUD、副驾屏和后排液晶屏等的搭载量和渗透率也将保持一定的增长趋势。预计到 2029 年, 中控屏、智能仪表盘、HUD、流媒体后视镜和智能 B 柱的渗透率将分别达到 99%、65%、50%、25%和 29%。

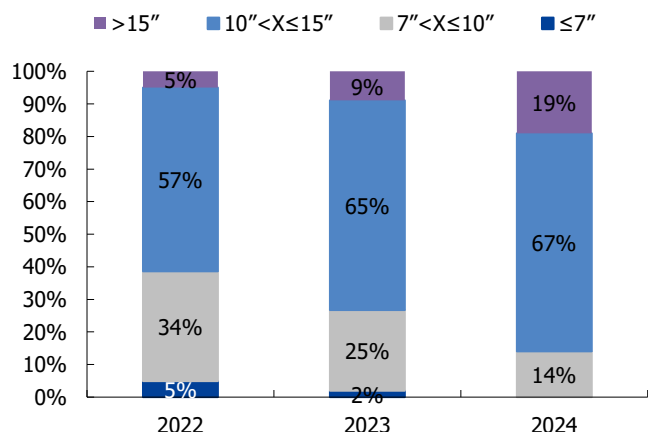
图表46: 国内乘用车车载显示搭载量及渗透率情况



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

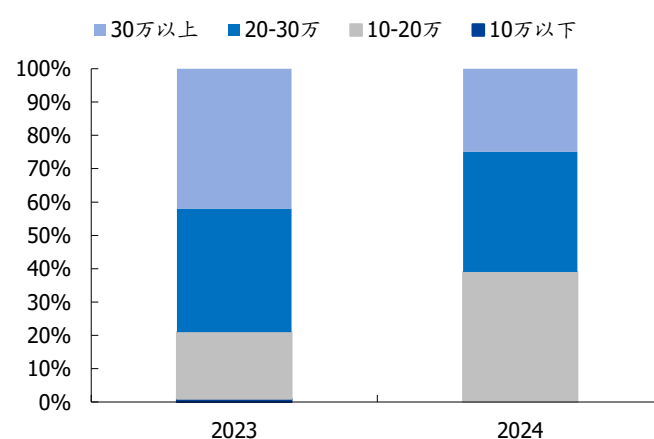
大尺寸、高分辨率中控屏加速上车, 并向低价格区间快速渗透。大屏化、多屏化、高清化是目前座舱显示屏幕的主要特点, 2024 年 1-12 月, 全液晶仪表的搭载量占比超 70%, 约 68%; 全液晶仪表在 10-20 万价格区间占比超 50%, 在 20 万以内价格区间占比达到 64%。中控屏尺寸以 10~15 英寸为主, 15 英寸以上占比快速增加且加速向 10-20 万价格车型渗透; 2K 以上分辨率的中控屏占比增幅较大, 占比已接近 50%; 在布局上, 以传统双屏为主, 贯穿一体屏、含副驾三屏占比明显增加。

图表47: 中控屏尺寸占比



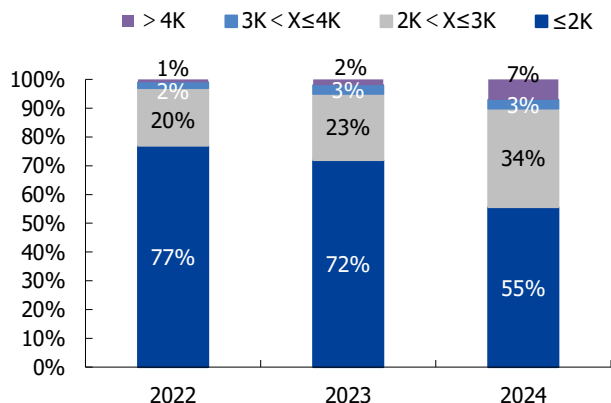
资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

图表48: 大尺寸中控屏 (>15") 加速向低价格区间渗透



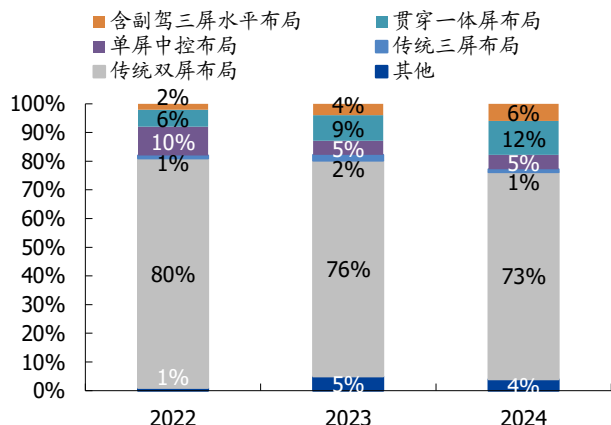
资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

图表49: 中控屏分辨率占比



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

图表50: 中控屏布局占比



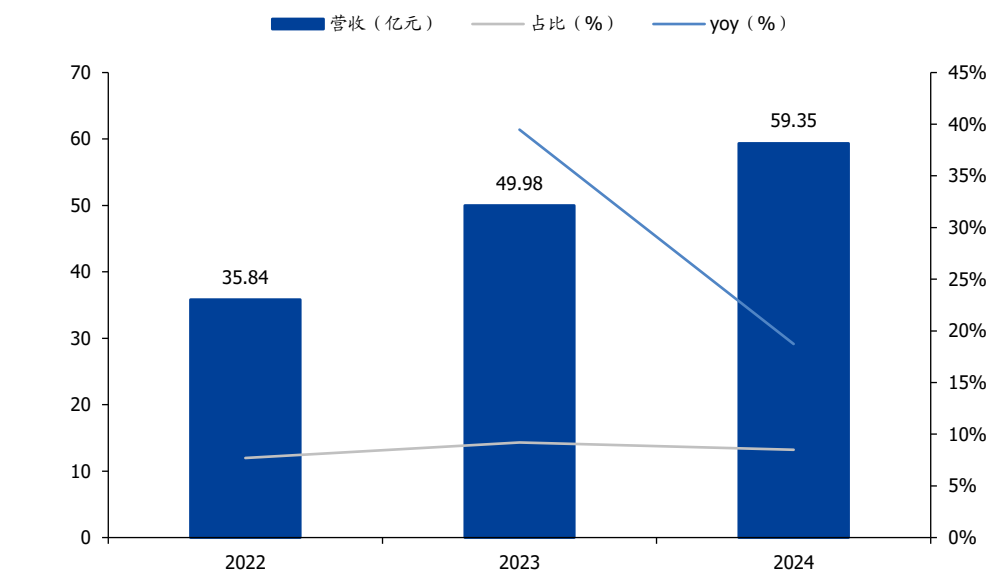
资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

市场正呈现量价齐升的明确趋势。据 NE 时代新能源, 从数量角度看, 2024 年全年车载显示屏装载量已达 4464 万套, 并且单车屏幕数量正快速增加。2023 年平均每辆车搭载 1.74 块液晶屏, 2024 年平均每辆车搭载 1.84 块液晶屏, 到 2025 年预计将增至 1.95 块。这一增长部分源于副驾屏、后排娱乐屏等新增显示设备的普及。从价值角度看, 屏幕尺寸的增大与显示技术的升级显著提升了单车价值量。2023 年国内车载屏显市场规模为 1260 亿元, 预计到 2025 年将增至 1460 亿元, 总体市场规模即将突破 1500 亿元。

3.2 业务品类与客户资源广泛, 车载业务快速增长

在汽车领域, 公司通过技术创新和工艺升级, 已拓展至超 30 家汽车品牌客户, 并成功进入多家全球领先车企及零部件巨头的 T1/T2 供应链, 持续扩大外观件、结构件、触控模组及显示模组的市场份额。公司凭借在智能手机及电脑领域积累的深厚经验, 在 2018 年将产品扩展至智能汽车及座舱。公司提供用于智能汽车及座舱的各种结构件及功能模组, 包括车载电子玻璃及中控屏、仪表板等组件、智能 B 柱/C 柱以及应用于车窗、挡风玻璃及天幕的多功能玻璃。凭借全产业链垂直整合能力和全球化供应链布局, 公司中控模组、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, 进入批量生产阶段, 单车价值量迎来提升。2024 年, 公司智能汽车与座舱类业务实现营业收入 59.35 亿元, 同比增长 18.73%。深耕智能汽车客户超过 30 家, 包括特斯拉、宝马、奔驰、大众、理想、蔚来、比亚迪等。

图表51: 公司智能汽车与座舱类收入情况



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表52: 公司智能汽车座舱主要产品



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司超薄夹胶玻璃产品技术领先，赋能智能汽车业务。在超薄玻璃后道加工领域，公司已积累了深厚的技术优势，已进行多年汽车超薄夹胶玻璃开发，通过了中国、欧盟、美国等车规认证，同步开发国内外各大客户。预计 2025 年率先在国内头部新能源汽车品牌导入，进一步提升单车价值量。相较于传统车窗玻璃，公司的超薄夹胶玻璃展现出多维度的优势：其一，更加轻薄，直接助力汽车减重，进而有效提升续航能力；其二，具备隔音、隔热、防紫外线等功能，减少贴膜或维护成本；其三，夹胶玻璃已通过各类车规认证，在强度、抗冲击力可以达到或超过传统车窗玻璃。随着头部汽车品牌率先使用超薄夹胶玻璃，预计对行业广泛使用有较大的促进作用，也为公司带来新的业务增长点。

比亚迪旗下高端品牌腾势 Z9 的 5 款不同配置车型，均搭载了蓝思科技生产的侧窗玻璃和中控玻璃盖板。公司为腾势 Z9 提供的侧窗玻璃不仅具备出色的隔音隔热及防紫外线性能，还通过特殊的半钢化处理，进一步提升了安全性和耐用性。这款侧窗玻璃采用了优级车规原片，经过全自动切割、掰边、磨边一体机的精确加工，确保了产品的尺寸精度和表面质量。在高温成型阶段，公司通过精确的温度控制和成型工艺，使玻璃达到了理想的曲率和形状，同时保持了其优异的物理性能。

图表53: 公司为腾势 Z9 提供侧窗玻璃和中控玻璃盖板



资料来源：公司公众号，国盛证券研究所

四、新兴领域：产业化加速带来新机遇，开拓新发展曲线

加大在新兴领域的研发投入，创新驱动长期发展。公司深耕针对折叠屏手机、人形机器人、AI 眼镜、智能汽车、智慧零售、TGV 通孔玻璃基板等领域的前沿研发，提前储备核心新技术，并开始在一系列新产品上应用。2024 年，研发支出达到创纪录的 27.85 亿元，同比增加 20.21%。公司广纳研发人才，2024 年研发人员数量达到 24545 人，占总员工数量 17.99%，同比上升 16.63%。

图表54: 公司在研产品（截至 2024 年年报）

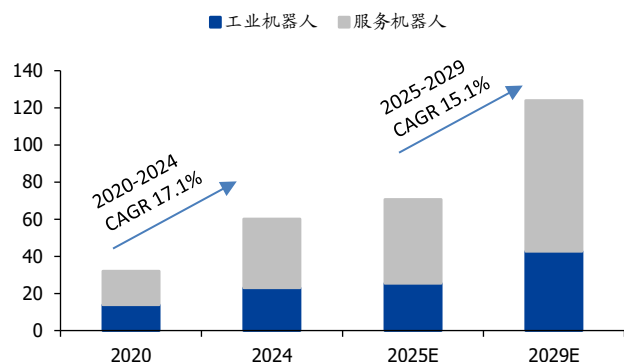
产品名称	预计对公司未来发展影响	项目进展
NFC 支付消费终端	协同智慧零售客户进行设计，独立研发、生产、交付整机，采用公司独创的 3D 玻璃、金属等结构件与功能模组，体现公司垂直整合能力。	已量产
通讯消费终端	为电信运营商客户研发、生产、交付整机，采用公司独创的高强度玻璃等结构件与功能模组，体现公司垂直整合能力	已量产
金属手表表壳	将金属与塑胶纳米结合，有利于相关业务增长	已量产
钙钛矿太阳能电池	可实现消费电子、智能汽车在光照下自供电	开发阶段
折叠屏手机铰链	一种铰链折叠新技术，可降低成本，进一步增强垂直整合能力，有利于相关业务增长	开发阶段
双色陶瓷干压工艺	干压双色陶瓷量产表圈新工艺，可实现多种颜色的干压结合，有利于相关业务增长	已量产
黑化微晶心率镜片	增加手表后盖心率片的开发技术，有利于相关业务增长	已量产
折叠屏的UTG玻璃产品	可巩固公司在超薄玻璃盖板深加工领域的领先地位，引领行业技术发展	开发阶段

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

4.1 人形机器人前景广阔，助力大客户量产

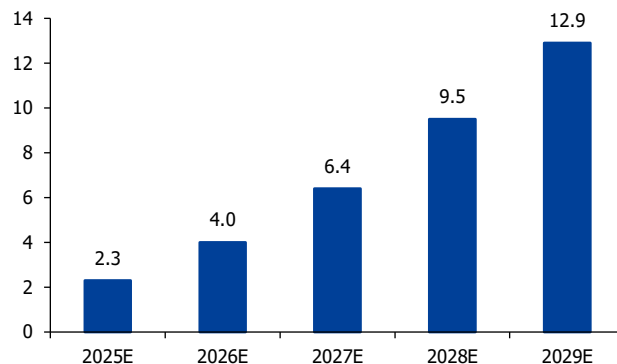
人形机器人未来增速快，头部结构件与功能模组企业有望深度受益。智能机器人按用途分为工业机器人和服务机器人，其中人形机器人是服务机器人的一种新型产品。全球智能机器人市场规模从 2020 年的 320 亿美元增长至 2024 年的 602 亿美元，2020-2024 年 CAGR 达 17.1%，预计到 2029 年将达到 1239 亿美元；人形机器人作为服务机器人中的重要领域，近年来备受关注，预计其市场规模将在 2025 年达到 23 亿美元，到 2029 年将增长至 129 亿美元，2025-2029 年 CAGR 达 54.4%。随着人形机器人产业化加速，结构件和功能模组作为核心载体，其技术壁垒高、工艺复杂度大的特性促使整机厂商倾向于将关节模组、灵巧手、躯干等结构件外包给专业供应商。依托专业化生产经验与规模化制造能力，头部结构件与功能模组企业有望切入人形机器人整机组装市场，提供从零部件到整机的全链条解决方案。

图表55: 全球智能机器人市场规模及预测 (十亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表56: 2025 年-2029 年全球人形机器人市场规模预测 (十亿美元)



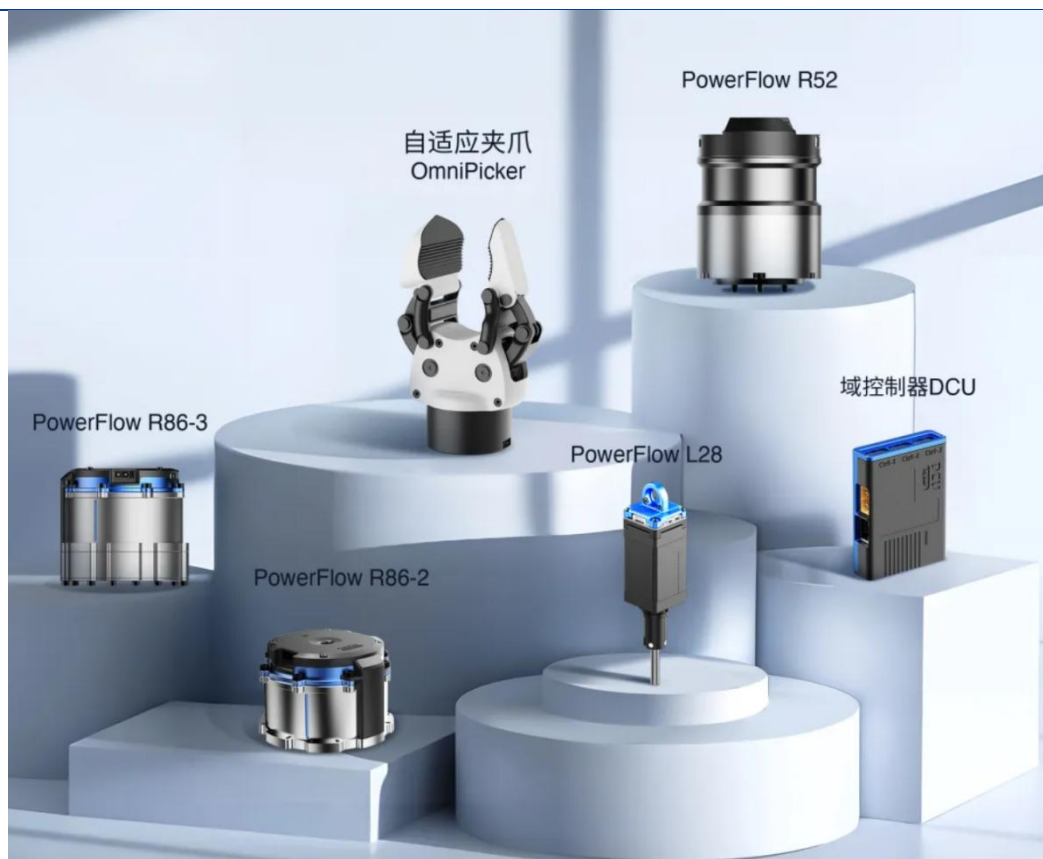
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

全球人形机器人竞争格局来看, 智元机器人在 2024 年交付超千台机器人, 开源百万级真机数据集 AgiBot World, 技术商业化进度领先; 宇树、优必选等机器人头部企业也在加速产品迭代; 特斯拉 Optimus 计划 2027 年量产 50-100 万台。

蓝思科技从 2016 年起布局智能机器人领域, 自主研发六轴机器人、AOI 视觉检测机器人等工业机器人, 并逐步拓展至人形机器人核心部件研发, 公司已为多家人形机器人公司提供关节模组、灵巧手、躯干壳体等结构件及整机组装服务。在材料与工艺创新方面, 公司通过独家开发的曲面玻璃显示技术、纳米微晶玻璃技术和轻量化高强度材料, 为机器人外壳提供解决方案。其自主研发的六维力矩传感器、行星滚柱丝杠等核心零部件已进入量产阶段。

与智元合作, 深度参与灵犀 X1, 合资成立智启未来。2025 年 1 月, 公司与智元机器人联合交付全球首款全栈开源机器人灵犀 X1, 助力智元实现 2024 年超千台机器人的目标。公司深度参与了灵犀 X1 机器人的关节模组、DCU 控制器、夹爪等核心部件的生产组装与测试控制。2025 年 3 月, 公司与智元机器人、湖南东方数智能源投资有限公司成立了湖南智启未来科技有限公司, 经营范围包括智能机器人的研发、服务消费机器人销售、智能机器人销售等; 2025 年 7 月, 公司入股智元机器人旗下子公司浙江智鼎机器人有限公司。可以看到, 公司与智元机器人持续深入展望在人形机器人整机组装、头部和功能模组开发、应用场景落地等方面的合作前景。

图表57: 公司人形机器人相关产品



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

与灵宝 CASBOT 资本&产业合作。灵宝 CASBOT 自 2023 年底创立以来, 始终专注于研发面向场景落地的通用人形机器人和具身智能产品, 已成功发布首款双足人形机器人产品“CASBOT 01”, 并快速迭代升级, 推出搭载多模态感知系统及高算力 RCU 的“CASBOT 02”, 实现了从技术研发到商业价值闭环的关键跨越。2025 年 6 月 26 日, 灵宝 CASBOT 宣布完成近亿元天使+轮融资, 本轮融资由蓝思科技领投。此外, 公司也将为 CASBOT 提供关键零部件和整机组装支持, 加速具身智能机器人量产。

图表58: 灵宝人形机器人产品



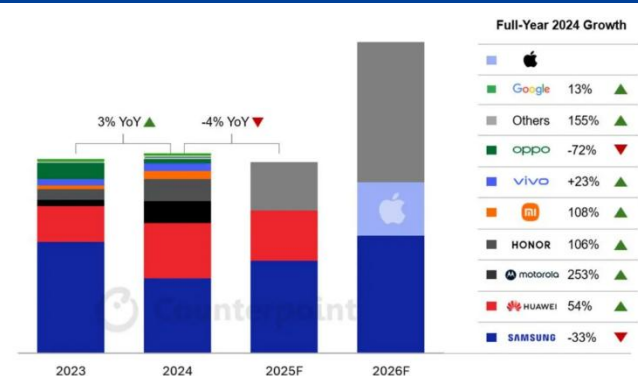
资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

4.2 折叠屏市场蓄势待发，订单向远期延伸

2024 年，全球折叠屏手机出货量微增，其中中国市场增速较快。根据 CounterPoint Research 的数据，2024 年全球折叠屏智能手机出货量同比增长 2.9%，出货量排名前七的品牌分别是三星、华为、摩托罗拉、荣耀、小米、vivo 和 OPPO。根据 IDC 的数据，2024 年中国折叠屏手机出货量约 917 万部，同比增长 30.8%，IDC 预计中国折叠屏手机市场预计将长期占据全球约 40% 的市场份额，显示出强劲的市场竞争力和增长潜力。

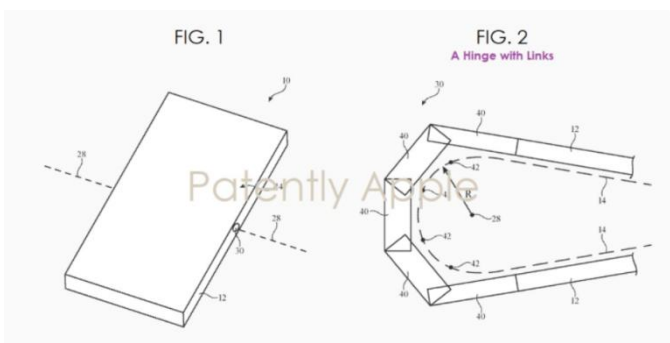
苹果计划入局折叠屏，将拉动折叠机市场实现复苏。根据 CounterPoint Research 预测，2025 年折叠屏市场或出现负增长，但这绝非市场见顶的信号，而是为 2026 年蓄势调整的表现，随着苹果入局和多款翻盖式折叠屏面世，市场有望迎来复苏。根据 DIGITIMES，在 2025 年 6 月苹果首次完成了折叠屏 iPhone 的 P1 原型机制作，并已送往实验室进行初步性能和可靠性评估，验证折叠铰链结构、屏幕耐久度以及机身信号稳定性等关键工艺环节。

图表59: 2023-2026F 全球折叠屏手机市场预测



资料来源: Counterpoint 咨询, 国盛证券研究所

图表60: 苹果为折叠设备申请了专利



资料来源: Patently Apple, 国盛证券研究所

公司已布局 UTG 技术，持续投入研发。折叠屏智能手机的升级迭代带动了屏幕数量的增长，屏幕数量从直板机的单屏向双屏乃至三屏演进，这不仅提升了结构件供应商在单部手机中供应的价值量，还因超薄柔性玻璃（UTG）等新材料的应用，使得单个屏幕的价值较传统玻璃屏幕显著提升。对于掌握核心折叠屏技术的龙头企业而言，凭借着对 UTG 技术的深厚积累、完善的专利布局以及成熟的量产能力，在柔性显示领域已经建立了明显的先发优势。该优势不仅体现在更快的产品迭代速度上，更巩固了其在行业内的持续领先地位。蓝思科技已积极布局 UTG 和 VTG 等新技术研发探索，并已具备快速量产折叠屏结构件和模组的能力。

图表61: 公司折叠屏相关在研产品（截至 2024 年年报）

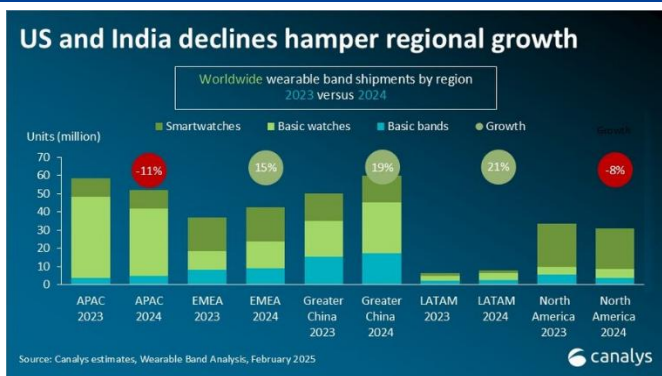
研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
一种折叠屏手机铰链开发	开发新技术	开发阶段	新增一种技术	一种铰链折叠新技术，可降低成本，进一步增强垂直整合能力，有利于相关业务增长
一种折叠屏的 UTG 玻璃产品	开发新产品	开发阶段	新增一种产品	可巩固公司在超薄玻璃盖板深加工领域的领先地位，引领行业技术发展

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

4.3 AI 眼镜行业百舸争流，具备全链条覆盖能力

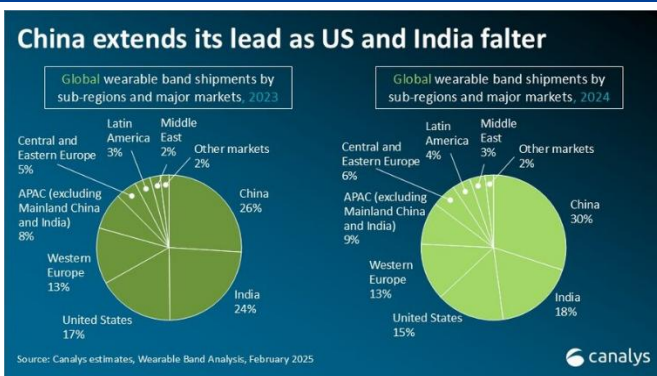
全球可穿戴腕带设备市场持续增长，中国与新兴市场注入强动力。据 Canalsys 数据，2024 年全球可穿戴腕带设备市场出货量达 1.93 亿台，同比增长 4%。这是继 2022 年市场调整后，连续两年实现增长，展现出复苏的势头。腕带设备市场包含智能手表和手环产品。根据 IDC 数据，智能手表市场 2024 年全球出货量 1.5 亿台，同比下降 4.5%；而中国智能手表市场出货量 4317 万台，同比增长 18.8%。手环市场 2024 年全球出货量 3729 万台，同比增长 14.2%；中国手环市场出货量 1799 万台，同比增长 20.2%。2024 年中国成为全球最大腕带设备市场，出货量为 6116 万台，同比增长 19.3%，占全球出货总量的 32.0%。新兴市场在全球增长中也扮演了关键角色。中东地区引领全球扩张，2024 年同比增长 55%，紧随其后的是东南亚（45%）、拉丁美洲（21%）和中东欧（20%）。

图表62: 2023-2024 年全球可穿戴腕带设备出货量（按区域划分）



资料来源: Canalsys, 国盛证券研究所

图表63: 2023-2024 年全球可穿戴腕带设备出货量市场份额（按子区域和主要市场划分）



资料来源: Canalsys, 国盛证券研究所

腕带设备头部竞争加剧，市场格局进一步演变。Apple 在全球腕带市场仅凭借智能手表单一产品线仍然保有较强的市场竞争力，2024 年位居全球腕带市场出货量第一的位置。除北美、西欧及中国等重要价值市场外，Apple 在亚太除中国、中东非等发展中地区加大市场拓展力度并呈现出增长趋势。华为在全球腕带市场上呈现强劲发展势能，2024 年华为在全球 700 美金（未税）以下的腕带市场上出货量排名第一。同时，海外市场在亚太、中东非及拉美等多个地区实现了显著增长。在中国腕带市场上，华为连续第五年位居出货量第一。2024 年小米腕带产品线取得了长足进步。小米手环 9 在下半年取得了亮眼的表现，作为全球和中国手环市场上出货量最大的厂商，小米手环的发展为全球以及中国腕带入门级市场的增长奠定了重要基础。

图表64: 2024 年全球前五大腕带设备厂商（出货量、市场份额、同比增长率）

2024年全球前五大腕带设备厂商——出货量、市场份额、同比增长率					
公司	2024年出货量 (单位: 百万台)	2024年市场份额	2023年出货量 (单位: 百万台)	2023年市场份额	出货量 同比增长率
1. Apple	34.6	18.1%	37.0	19.0%	-6.3%
2. 华为	30.7	16.0%	23.0	11.8%	33.6%
3. 小米	29.4	15.3%	22.1	11.4%	33.0%
4. 三星	15.4	8.0%	12.0	6.2%	27.9%
5. 步步高	9.8	5.1%	7.8	4.0%	24.5%
其他	71.6	37.4%	92.2	47.5%	-22.4%
合计	191.4	100.0%	194.1	100.0%	-1.4%

来源: 《IDC全球可穿戴设备市场季度跟踪报告, 2024年第四季度》

资料来源: IDC, 国盛证券研究所

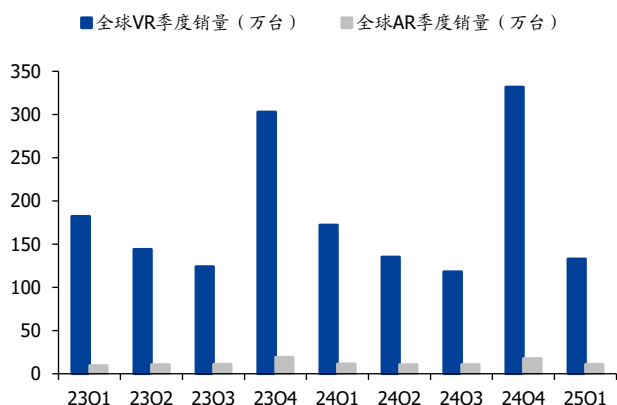
“百镜大战”迈入第二年，逐步向 **AI+AR** 发展。根据 Wellsenn XR 的数据：

1) **VR**: 25Q1 全球 VR 销量为 133 万台，同比下降 23%，主要由于去年 Q1 Vision Pro 发售上市基数较高、PS VR2 销量同比继续下滑、Meta Quest 3S 发售后销量不及预期(Q1 销量同比下滑 6%)、Pico 等其余消费端产品表现继续乏力。Meta 在 2025 年没有 VR/MR 产品发布，预计 2025 年全年销量 611 万台。

2) **AR**: 25Q1 全球 AR 销量为 11.2 万台，同比基本持平。预计 2025 年全球 AR 销量为 65 万台，与去年同比增长 30%，**2025 年 AR 眼镜主要增长来源来自于光波导 AI+AR 眼镜的增长**，下半年预计会有多款 AR+AI 眼镜上市或者改款，例如影目 GO2/Air3、逸文 G1/G2，Meta AR、雷鸟 X3、阿里 AI+AR 眼镜等，预计将带来一定的增量。

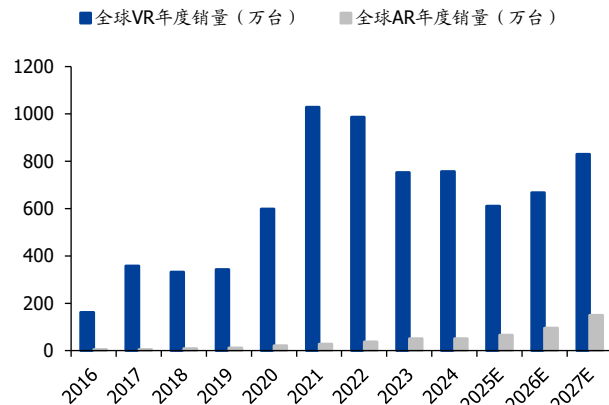
3) **AI 眼镜**: 2025 年 Q1 全球 AI 智能眼镜销量 60 万台，同比增长达 216%，主要由 Ray Ban Meta 贡献，其 Q1 销量为 52.5 万台，去年同期为 17 万台。预计 2025 年全年 AI 智能眼镜销量为 550 万台，后三个季度预计陆续会有新品上市，包括小米、阿里、三星等十几个品牌，以及 Meta 在 Q3 预计会发布多款不同功能和形态的 AI 智能眼镜。

图表65: 全球 VR/AR 季度销量 (万台)



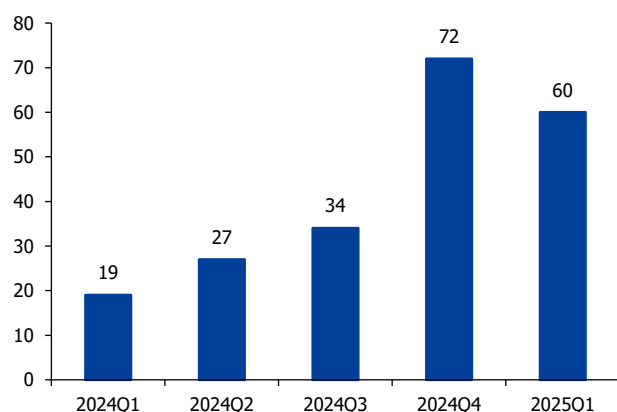
资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

图表66: 全球 VR/AR 年度销量及预测 (万台)



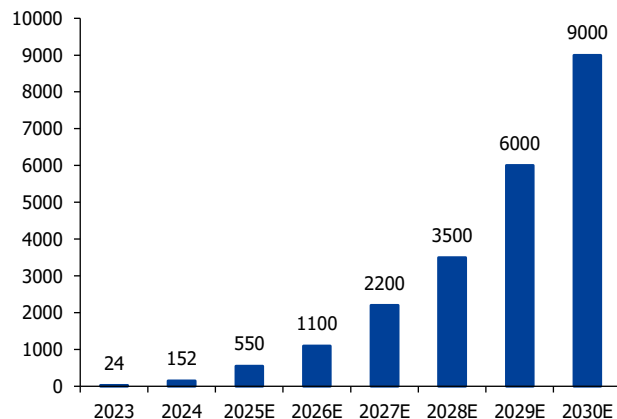
资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

图表67: 全球 AI 智能眼镜季度销量 (万副)



资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

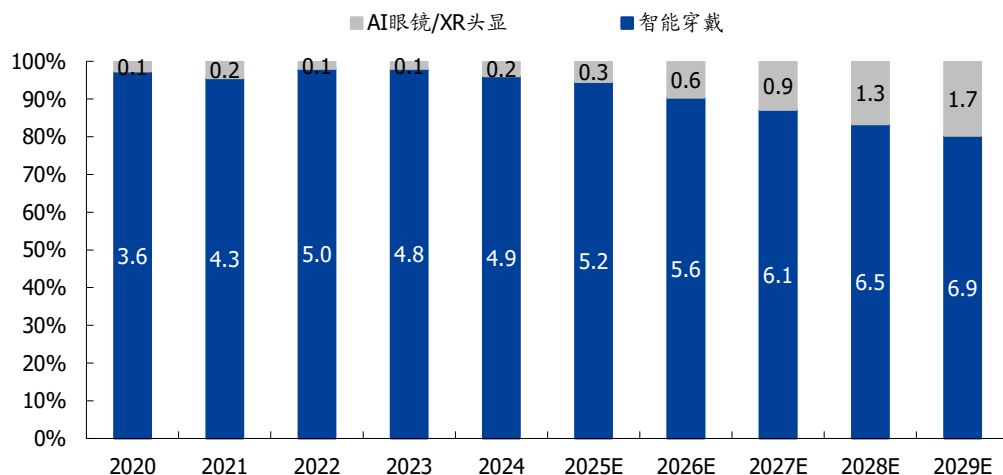
图表68: 全球 AI 智能眼镜年度销量及预测 (万副)



资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

受 AI 技术持续进步以及各大品牌推出的 AI 眼镜产品数量不断增加的推动，根据公司公告，全球 AI 眼镜和 XR 头显精密结构件和模组的综合解决方案市场规模预计将在 2029 年达到 17 亿美元，2025 年起的复合年增长率将高达 53.4%。

图表69: 全球智能穿戴与 AI 眼镜/XR 头显结构件及模组市场规模 (单位: 十亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司在光波导材料、微纳结构加工等领域技术深厚, 赋能 AI 眼镜轻量化。蓝思科技在光波导和光学引擎领域深耕多年, 已配合国际大客户完成多代智能眼镜核心组件研发, 并在光波导材料、微纳结构加工等关键技术路线上取得突破。公司为 Rokid AI 眼镜全系列产品提供整机组装, 从镜架、镜片、功能模组到全自动组装实现全链条覆盖, 公司自主研发的纳米微晶玻璃技术可提升镜片抗摔性与透光率, 为 AI 眼镜提供轻量化、高画质显示方案, Rokid Glasses 仅重 49 克。蓝思创新研究院持续开发轻量化高强度材料, 为未来 AI 眼镜的多模态交互、脑机接口传感器集群提供支撑, 将导入更多国际头部品牌。公司构建了从光学模组研发到整机组装的垂直整合能力, 推动轻量化、低功耗显示技术突破, 实现产品向“无感佩戴”演进。

图表70: 蓝思为 Rokid Glasses 提供整机组装服务



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

4.4 智能零售终端空间大，公司智造与 ODM 能力强

随着 NFC 技术不断进步，智慧零售终端市场将持续增长。智慧零售终端与电子价签作为智慧零售的核心设备，正加速线上线下融合并提升消费体验。智慧零售终端融合先进技术，支持多种支付方式，通过互联网或移动网络实现实时交易和数据传输，硬件设备具有多功能集成、高性能和高安全性特点，材质多为钢化玻璃、金属和塑料。在数字化浪潮与技术迭代驱动下，消费者对智慧零售终端的依赖度持续攀升，“碰一碰”等便捷支付设备广受欢迎。随着全球智慧零售终端和 NFC 技术的不断进步，市场前景广阔，预计全球智慧零售终端市场规模将从 2025 年的 29 亿美元增至 2029 年的 44 亿美元，CAGR 达 11%；电子价签市场将从 2025 年的 16 亿美元增至 2029 年的 27 亿美元，CAGR 达 13%。在此产业链中，具备深厚技术积累与规模化生产能力的精密制造商至关重要，依托强大创新力，可提供高质量、低成本的定制化解决方案。

公司为“碰一下”提供金属中框、3D 玻璃盖板、模切配件以及整机设计与组装。2024 年 7 月，支付宝推出创新的“碰一碰”NFC 支付模式，无需解锁手机或扫码，触碰即付，显著提升效率与体验；其设备采用一体式设计，配备 3D 玻璃盖板和金属外壳保障性能稳定。电子价签则利用电子纸技术替代传统纸质标签，实现商品信息远程批量更新，广泛应用于商超便利店，提升运营效率与顾客体验。“碰一下”主体由两部分组成，射频读卡终端和一个带扫码摄像头的显示屏。蓝思团队成功将产品从分体式优化为一体化设计，左侧 6.5 英寸高清显示屏配置 3mm 极窄边框，玻璃盖板为内凹带圆弧独特结构，大尺寸弧度设计，工艺加工难度远超行业标准，体现了公司在智能制造与 ODM 领域的强劲竞争力。

图表 71：公司为支付宝“碰一下”提供整机组装及结构件



资料来源：公司公众号，国盛证券研究所

五、盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

基于以上分析，我们分业务对公司营收及毛利率做出如下预测：

1. 智能手机与电脑业务：智能手机市场需求逐步回暖，根据 Canalsys，2024 年全球智能手机出货量达到 12.2 亿部，同比增长约 7%。同时随着 AI 技术的发展，一方面加速智能手机与电脑的换机周期，另一方面促使硬件优化升级，推动价值量提升。公司 1）在玻璃、陶瓷、蓝宝石、金属等外观件、结构件和功能模组领域领先，公司对玻璃产品采用多样化表面处理技术，前盖玻璃具备高透光率（达 98%），盖板玻璃表面硬度达 680HV+，金属加工精密稳定在约 0.03mm；2）在整机组装领域，获得更多大客户的认可和信赖，导入了新品类和新项目，2024 年以组装为主的湘潭蓝思营业收入同比增长 97.42%。但由于整机组装毛利率较低，预计之后该业务毛利率会有一定的下滑。预计该业务在 2025-2027 年实现营收 762/934/1102 亿元，毛利率分别达到 14.5%/14.0%/13.8%。

2. 新能源汽车及智能座舱类：根据 EVTank、伊维经济研究院的数据，2024 年全球新能源汽车销量达到 1823.6 万辆，同比增长 24.4%。2025 年全球销量将进一步上升到 2239.7 万辆，同比增速达到 22.8%。汽车智能化趋势催生更多智能座舱市场需求，车载显示与感知系统（中控屏/仪表盘/智能 B 柱等）作为交互核心载体将进入黄金发展期。公司智能汽车客户达到 30 家以上，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，进入批量生产阶段，单车价值量迎来提升。预计该业务在 2025-2027 年实现营收 74/96/115 亿元，毛利率分别达到 12.3%/14.0%/15.5%。

3. 智能头显与智能穿戴类：智能穿戴类设备正与 AI 进行有机融合，以 AI 眼镜/XR 头显为代表的新一代设备，通过视觉辅助、语音交互及软件生态协同构建沉浸式体验。融合 AI 的创新设计将驱动产品周期加速迭代，据 Wellsenn XR 预测，2025 年全球 VR、AR、AI 眼镜总出货量将达到 1226 万台。公司研发的外观件、结构件及光学镜片已批量应用于多款高端 AI 眼镜/XR 头显产品，并完成多款新品研发进入量产阶段；智能手表领域，玻璃/金属/蓝宝石/陶瓷等高端结构件持续放量，驱动智能穿戴业务增长动能加速释放。预计该业务在 2025-2027 年实现营收 42/51/63 亿元，毛利率维持在 20%左右。

4. 其他类型智能终端：人形机器人产业化进程提速，关节模组/灵巧手等核心结构件因高技术壁垒与工艺复杂度，催生专业供应链需求；数字化浪潮和智慧零售终端技术的持续发展下，智慧零售终端和电子价签作为智慧零售领域的核心设备也加速出货。依托整机开发-精密制造-自动化组装的闭环能力，公司实现客户产品从概念到量产的快速转化，并通过自研模块导入强化盈利能力。预计该业务在 2025-2027 年实现营收 29/36/43 亿元，毛利率维持在 20%左右。

图表 72: 蓝思科技分业务收入毛利拆分

	2024A	2025E	2026E	2027E
智能手机与电脑类				
营收(亿元)	577.5	762.4	933.9	1102.0
yoy	28.6%	32.0%	22.5%	18.0%
占比	82.6%	82.8%	82.6%	82.3%
毛利率	15.1%	14.5%	14.0%	13.8%
新能源汽车及智能座舱类				
营收(亿元)	59.3	74.2	96.1	115.3
yoy	18.7%	25.0%	29.5%	20.0%
占比	8.5%	8.1%	8.5%	8.6%
毛利率	10.2%	12.3%	14.0%	15.5%
智能头显与智能穿戴类				
营收(亿元)	34.9	41.5	51.1	63.3
yoy	12.4%	19.0%	23.0%	24.0%
占比	5.0%	4.5%	4.5%	4.7%
毛利率	19.8%	20.0%	20.1%	20.1%
其他类型智能终端				
营收(亿元)	14.1	28.5	35.6	43.5
yoy	754.2%	102.5%	25.0%	22.0%
占比	2.0%	3.1%	3.2%	3.2%
毛利率	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
其他业务				
营收(亿元)	13.1	13.8	14.5	15.2
yoy	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	1.9%	1.5%	1.3%	1.1%
毛利率	61.7%	61.3%	61.3%	61.3%
合计				
营收(亿元)	699.0	920.3	1131.1	1339.3
yoy	28.3%	31.7%	22.9%	18.4%
综合毛利率	15.9%	15.4%	15.1%	15.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5.2 投资建议

综上所述,我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 920/1131/1339 亿元,同比增长 32%/23%/18%, 实现归母净利润 52.4/68.0/81.3 亿元, 同比增长 45%/30%/20%, 当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 23/18/15X。

我们选取东山精密（主业为 PCB 和新能源汽车领域）、领益智造（AI 终端硬件核心供应商）、歌尔股份（精密零组件及声学整机业务）、鹏鼎控股（PCB 大型厂商）作为可比公司,均与公司处于北美大客户供应链上。我们计算出 2025/2026/2027 年可比公司平均 PE 分别为 28/22/18X。可以看到,蓝思科技发挥在玻璃、金属和模组等关键领域的优势,横向拓宽产品从消费电子领域至智能汽车、人形机器人、AI 眼镜等领域,纵向扩展业务至功能模组及整机组装,推动垂直整合,已成长为智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商,具备估值优势,首次覆盖,给予“买入”评级。

图表73: 可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	归母净利(亿元人民币)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002384.SZ	东山精密	952	28.5	37.9	46.7	33.4	25.1	20.4
002600.SZ	领益智造	678	24.0	31.0	38.5	28.2	21.9	17.6
002241.SZ	歌尔股份	804	34.3	42.3	50.4	23.5	19.0	16.0
002938.SZ	鹏鼎控股	1,121	43.0	51.0	59.1	26.1	22.0	19.0
平均值		889	32.4	40.6	48.7	27.8	22.0	18.2
300433.SZ	蓝思科技	1,228	52.4	67.9	81.3	23.4	18.1	15.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 总市值选取 2025/8/6 收盘价, 可比公司归母净利及 PE 选取 Wind 一致预测

风险提示

下游需求不及预期: 公司主要业务为消费电子、智能汽车等市场,若未来因宏观经济形势、消费者喜好改变等原因导致市场出现重大变化,将对公司业绩产生不利影响。

客户集中度较高: 公司主要客户为消费电子和智能汽车行业的全球知名品牌,客户集中度相对较高。若与其的合作规模产生波动,将对公司经营业绩产生一定影响。

汇率波动的风险: 公司的主要客户为消费电子和智能汽车行业的全球知名品牌,公司出口商品、采购进口原材料主要使用美元结算,汇率大幅波动将会对公司经营业绩产生一定影响。

关键假设有误差风险: 若关键假设不准确,可能导致测算结果不准确产生测算误差风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com