

## 蓝思科技 (300433.SZ)

## 上半年业绩高增长，产业链垂直整合持续深化

营收及盈利能力均大幅提升，消费电子和智能汽车业务稳健增长。蓝思科技发布 2025 年半年度报告，实现营收 329.6 亿元，同比增长 14.2%；实现归母净利润 11.4 亿元，同比增长 32.7%；实现扣非归母净利润 9.4 亿元，同比增长 41.9%；毛利率为 14.2%，同比基本持平；净利率为 3.6%，同比增长 0.5pct。公司业绩持续稳步向上，主因消费电子及智能汽车业务等主营业务实现高质量发展，盈利能力进一步提升。从 25Q2 单季度来看，实现营收 159.0 亿元，同比增长 18.9%，环比减少 6.8%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比增长 29.3%，环比增长 66.4%。

**消费电子：外观&结构功能件份额提升，整机组装进展顺利。**25H1，公司智能手机与电脑类业务实现营收 271.8 亿元，同比增长 13.2%；毛利率为 13.2%，同比略降 0.56pct。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，配合头部客户量产了多款新品高端机型金属中框，市场份额与盈利较上年快速增长；2) 在整机组装领域，获更多大客户认可，完成了多款年度旗舰手机的研发和量产准备。

**智能汽车：持续提升产品矩阵技术与渗透率，超薄夹胶车窗玻璃量产在即。**25H1，公司智能汽车与座舱类业务实现营收 31.6 亿元，同比增长 16.5%；毛利率为 9.84%，同比微增 0.13pct。公司依托全产业链垂直整合能力与全球化产能布局，持续深化智能座舱产品矩阵的技术纵深与市场渗透。中控模组、智能 B/C 柱、充电桩、座舱装饰件及无线充电模组等核心产品线协同放量，通讯模组与域控制器同步突破，已实现批量交付。超薄夹胶车窗玻璃成功导入国内头部车企新车型量产体系，即将进入批量生产阶段，单车价值量有望快速提升。公司已依据客户需求启动车窗玻璃的产能建设，有望成为公司的持续增长点。

**新兴领域：1) 智能头显与智能穿戴业务，覆盖从结构件到整机，已实现量产交付。**25H1 实现营收 16.5 亿元，同比增长 14.7%；毛利率为 23.3%，同比增长 9.7pcts。公司在智能头显、AI 眼镜及智能手表等智能穿戴领域产品覆盖光学镜片、结构件、功能模组至整机组装，光波导镜片良率优化等核心工艺领域取得突破，实现对国内头部客户 AI 眼镜整机的规模化量产交付。

**2) 其他智能终端，机器人与智慧零售终端打开新增长点。**25H1 实现营收 3.6 亿元，同比增长 128.2%，机器人领域与国内外头部具身智能企业的合作都取得实质进展，实现关节模组、灵巧手、外骨骼设备等核心部件及整机组装的批量交付，智慧零售产品线营收同比显著提升，协同智能家居等业务形成多元增长引擎。

**3) 折叠机**随着北美大客户的入局，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，在金属件、结构件领域也持续扮演着重要角色，并已具备快速量产折叠屏结构件和模组的能力。

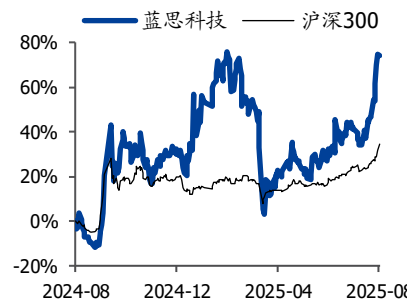
**盈利预测与投资建议：**公司作为智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，一方面具备以结构件及功能模组核心技术为支撑的产业化能力体系，另一方面具备全产业链垂直整合能力，未来将深度受益 AI 技术发

买入 (维持)

## 股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
08月25日收盘价(元)	29.10
总市值(百万元)	153,775.09
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)	78.76

## 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	余凌星
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
研究助理	章旷怡
执业证书编号:	S0680124120004
邮箱:	zhangkuangyi@gszq.com

## 相关研究

- 《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》 2025-08-11

展,各条业务线预计全面增长。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 29/23/19X,维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期,客户新品拓展不及预期,行业竞争加剧。

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	9.8	11.4	12.2
P/E(倍)	50.9	42.4	29.3	22.6	
P/B(倍)	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 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
<b>流动资产</b>	28081	30773	45144	56737	73742
现金	10519	10988	15961	22913	34615
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	11070	12518	14399
其他流动资产	821	1089	1187	1206	1228
<b>非流动资产</b>	49389	50243	47915	44642	40584
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	8436	8284	8208
<b>资产总计</b>	77470	81016	93059	101379	114326
<b>流动负债</b>	19056	23065	29917	33887	39006
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	8968	9479	10202
<b>非流动负债</b>	11892	9105	9409	7617	8096
长期借款	9588	7808	8288	6488	6958
其他非流动负债	2304	1297	1121	1129	1138
<b>负债合计</b>	30948	32170	39326	41505	47102
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	27712	33775	41038
归属母公司股东权益	46339	48657	53475	59538	66801
<b>负债和股东权益</b>	77470	81016	93059	101379	114326

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	9300	10889	9524	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	517	277	238
<b>投资活动现金流</b>	-5367	-6050	-4480	-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	225	281	341
<b>筹资活动现金流</b>	-5137	-4454	-212	-3669	-539
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	-792	-1069	-1159
<b>现金净增加额</b>	-1189	443	4973	6952	11703

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	54491	69897	92034	113112	133925
营业成本	45447	58789	77823	96055	113870
营业税金及附加	471	542	690	836	1002
营业费用	674	706	966	1142	1353
管理费用	2543	2825	3681	4411	5223
研发费用	2317	2785	3681	4491	5330
财务费用	244	-47	336	237	122
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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	3254	3849	5555	7189	8593
所得税	212	172	244	316	378
<b>净利润</b>	3042	3677	5310	6873	8215
少数股东损益	20	53	69	78	86
<b>归属母公司净利润</b>	3021	3624	5241	6795	8129
EBITDA	8431	8981	12988	14832	16343
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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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	9.8	11.4	12.2
ROIC(%)	5.2	5.8	8.1	9.8	10.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.9	39.7	42.3	40.9	41.2
净负债比率(%)	10.3	7.2	-1.1	-16.9	-31.5
流动比率	1.5	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.3	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.2
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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	1.80	2.71	2.90
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.21	10.12	11.27	12.64
<b>估值比率</b>					
P/E	50.9	42.4	29.3	22.6	18.9
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.4	12.5	11.8	9.7	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

### 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