

# 业绩符合预期，多元业务布局助力业绩增长

## 蓝思科技(300433)

### 事件概述

蓝思科技发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 329.60 亿元，同比+14.18%；归母净利润 11.43 亿元，同比+32.68%；扣非归母净利润 9.40 亿元，同比+41.85%。

### 业绩符合预期

分业务看，智能手机与电脑实现营收 271.85 亿元，同比+13.19%；智能汽车与座舱实现营收 31.65 亿元，同比+16.45%；智能头显与智能穿戴实现营收 16.47 亿元，同比+14.74 亿元；其他智能终端实现营收 3.64 亿元，同比+128.20%。

单季度看，25Q2 实现营收 158.97 亿元，同比+18.91%；归母净利润 7.14 亿元，同比+29.30%；扣非归母净利润 5.62 亿元，同比+31.32%。

### 毛利率相对稳定，持续加强费用管控

毛利率：25H1 公司毛利率为 14.22%，同比-0.11pct。其中 25Q2 毛利率为 15.75%，同比-0.69pct，环比+2.95pct。

费用率：25H1 公司期间费用率为 9.58%，同比-0.63pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.85%、4.13%、4.99%、-0.40%，同比-0.25、-0.41、+0.58、-0.55pct。公司持续加大研发投入，提升自身核心竞争力。25H1 公司研发费用为 16.44 亿元，同比+29.15%。

### 各业务百花齐放，打造智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商

**消费电子：**公司持续巩固在玻璃、陶瓷、蓝宝石及金属等外观件、结构件与功能模组市场领先地位，完成了多款年度旗舰手机的研发和量产准备，配合头部客户量产了多款新品高端机型金属中框，市场份额与盈利同比快速增长。

**汽车电子：**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；超薄夹层车窗玻璃成功导入国内头部车企新车型量产体系，同步深

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：  
最新收盘价：29.1

股票代码：300433  
52 周最高价/最低价：32.05/14.92  
总市值(亿)：1,537.75  
自由流通市值(亿)：1,537.75  
自由流通股数(百万)：5,284.37



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentnr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525060001

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西电子】蓝思科技(300433.SZ)首次覆盖：平台型精密制造厂商，业务布局多点开花  
2025.05.27

化与全球科技品牌及欧美传统车企合作，即将进入批量生产阶段，公司已根据客户需求启动车窗玻璃产能建设，凭借技术壁垒与产能协同优势，将成为公司的持续增长点。

**智能头显与智能穿戴：**公司具备智能头显、AI 眼镜及智能手表等智能穿戴设备的光学镜片、结构件、功能模组至整机组装的全栈式解决方案能力，25H1 公司在光波导镜片良率优化与高精度自动化组装等核心工艺领域实现突破，并成功实现对国内头部客户 AI 眼镜整机的规模化量产交付，未来将与更多全球穿戴头部企业合作，充分受益于行业的快速发展。

**人形机器人：**公司依托精密制造开发能力，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，规模效应逐步显现。

## 投资建议

参考 2025 年半年报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 921.59、1155.96、1343.08 亿元（原值为 921.59、1132.44、1326.28 亿元），同比+31.8%、+25.4%、+16.2%；归母净利润为 50.37、64.97、76.78 亿元（原值为 50.34、63.96、75.70 亿元），同比+39.0%、+29.0%、+18.2%；EPS 分别为 0.95、1.23、1.45 元（原值为 1.01、1.28、1.52 元）。2025 年 8 月 25 日股价为 29.1 元，对应 PE 分别为 30.53x、23.67x、20.03x，给予“买入”评级。

## 风险提示

下游需求不及预期，下游新产品创新力度及推出节奏不及预期，中美贸易摩擦。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	54,491	69,897	92,159	115,596	134,308
YoY (%)	16.7%	28.3%	31.8%	25.4%	16.2%
归母净利润(百万元)	3,021	3,624	5,037	6,497	7,678
YoY (%)	23.4%	19.9%	39.0%	29.0%	18.2%
毛利率 (%)	16.6%	15.9%	15.3%	14.8%	14.3%
每股收益 (元)	0.61	0.73	0.95	1.23	1.45
ROE	6.5%	7.4%	9.8%	12.0%	13.3%
市盈率	47.70	39.86	30.53	23.67	20.03

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69,897	92,159	115,596	134,308	净利润	3,677	5,122	6,579	7,791
YoY (%)	28.3%	31.8%	25.4%	16.2%	折旧和摊销	5,153	5,776	6,224	6,684
营业成本	58,789	78,039	98,521	115,075	营运资金变动	1,351	-3,022	-533	-314
营业税金及附加	542	737	940	1,069	经营活动现金流	10,889	9,003	13,407	15,311
销售费用	706	737	809	806	资本开支	-6,235	-5,260	-4,713	-4,835
管理费用	2,825	3,226	3,815	4,029	投资	-140	0	0	0
财务费用	-47	143	123	115	投资活动现金流	-6,050	-5,616	-4,366	-4,499
研发费用	2,785	3,318	4,046	4,566	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-926	-1,000	-1,000	-1,000	债务募资	-1,543	217	53	75
投资收益	261	323	347	336	筹资活动现金流	-4,454	-2,672	-3,921	-4,547
营业利润	3,871	5,610	7,054	8,346	现金净流量	443	807	5,119	6,265
营业外收支	-22	-32	-26	-27	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	3,849	5,578	7,028	8,319	<b>成长能力</b>				
所得税	172	456	449	528	营业收入增长率	28.3%	31.8%	25.4%	16.2%
净利润	3,677	5,122	6,579	7,791	净利润增长率	19.9%	39.0%	29.0%	18.2%
归属于母公司净利润	3,624	5,037	6,497	7,678	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	19.9%	39.0%	29.0%	18.2%	毛利率	15.9%	15.3%	14.8%	14.3%
每股收益	0.73	0.95	1.23	1.45	净利率	5.2%	5.5%	5.6%	5.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	4.6%	6.0%	6.9%	7.5%
货币资金	10,988	11,795	16,915	23,180	净资产收益率 ROE	7.4%	9.8%	12.0%	13.3%
预付款项	174	191	269	312	<b>偿债能力</b>				
存货	7,161	10,602	11,711	12,713	流动比率	1.33	1.34	1.42	1.51
其他流动资产	12,450	17,888	21,417	24,335	速动比率	<b>0.98</b>	<b>0.96</b>	<b>1.06</b>	<b>1.17</b>
流动资产合计	30,773	40,477	50,313	60,541	现金比率	0.48	0.39	0.48	0.58
长期股权投资	326	326	326	326	资产负债率	39.7%	43.2%	44.9%	45.9%
固定资产	36,379	36,130	34,826	33,219	<b>经营效率</b>				
无形资产	5,075	4,907	4,794	4,632	总资产周转率	0.88	1.07	1.22	1.30
非流动资产合计	50,243	50,404	48,867	46,991	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	81,016	90,880	99,180	107,532	每股收益	0.73	0.95	1.23	1.45
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561	每股净资产	9.76	9.71	10.27	10.93
应付账款及票据	14,097	19,593	24,164	28,236	每股经营现金流	2.19	1.70	2.54	2.90
其他流动负债	7,407	8,995	9,648	10,265	每股股利	0.40	0.52	0.67	0.80
流动负债合计	23,065	30,150	35,373	40,062	<b>估值分析</b>				
长期借款	7,808	7,808	7,808	7,808	PE	39.86	30.53	23.67	20.03
其他长期负债	1,297	1,317	1,370	1,445	PB	2.24	3.00	2.83	2.66
非流动负债合计	9,105	9,125	9,178	9,253					
负债合计	32,170	39,275	44,551	49,315					
股本	4,983	5,284	5,284	5,284					
少数股东权益	189	274	357	470					
股东权益合计	48,846	51,605	54,629	58,217					
负债和股东权益合计	81,016	90,880	99,180	107,532					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。