

蓝思科技 (300433.SZ)

买入 (维持评级)

业绩稳健增长，AI 驱动引领成长

业绩简评

8月25日，公司发布2025年半年报。25H1公司实现营收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%；25Q2公司实现营收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%。

经营分析

消费电子：25H1公司该业务实现营收271.85亿元，同比增长13.19%，毛利率为13.2%，同比略降0.56pct。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，市场份额与盈利较上年快速增长；个人计算机业务受益于市场需求回暖，上半年产销与盈利同步提升。

智能汽车与座舱：25H1公司该业务实现营业收入31.65亿元，同比增长16.45%，毛利率为9.84%，同比微增0.13pct。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。超薄夹层车窗玻璃以战略级创新支点定位，成功导入国内头部车企新车型量产体系，同步深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。

智能头显与智能穿戴：25H1该业务实现营业收入16.47亿元，同比增长14.74%，毛利率为23.3%，同比增长9.7pct。公司具备光学镜片、结构件、功能模组至整机组装的全栈式解决方案能力，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。

盈利预测与估值

预测2025-2027年归母净利51.75/64.26/80.55亿元，同比增长42.81%/24.17%/25.35%，对应PE为31/25/20x，维持买入评级。

风险提示

消费电子需求疲软、新产品研发迭代不及预期、汇率波动风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

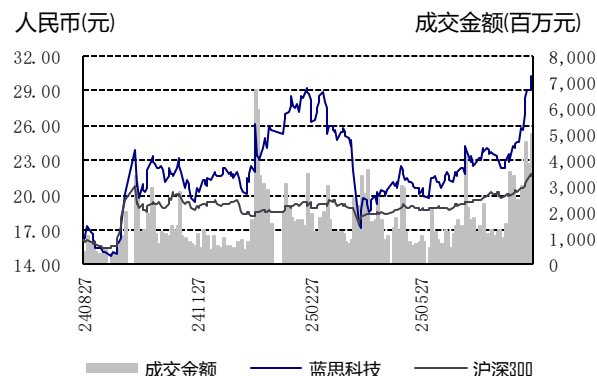
分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.30元

相关报告：

1.《蓝思科技公司深度研究：精密制造平台化龙头，AI驱动引领成长》，2025.7.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	54,491	69,897	90,832	111,361	135,642
营业收入增长率	16.69%	28.27%	29.95%	22.60%	21.80%
归母净利润(百万元)	3,021	3,624	5,175	6,426	8,055
归母净利润增长率	23.42%	19.94%	42.81%	24.17%	25.35%
摊薄每股收益(元)	0.606	0.727	0.987	1.225	1.536
每股经营性现金流净额	1.87	2.19	0.94	1.34	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.52%	7.45%	9.25%	10.75%	12.46%
P/E	49.98	41.66	30.71	24.73	19.73
P/B	3.26	3.10	2.84	2.66	2.46

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	46,699	54,491	69,897	90,832	111,361	135,642
增长率	16.7%	28.3%	30.0%	22.6%	21.8%	
主营业务成本	-37,730	-45,429	-58,789	-76,864	-94,795	-115,764
%销售收入	80.8%	83.4%	84.1%	84.6%	85.1%	85.3%
毛利	8,969	9,062	11,108	13,968	16,566	19,879
%销售收入	19.2%	16.6%	15.9%	15.4%	14.9%	14.7%
营业税金及附加	-356	-471	-542	-727	-891	-1,085
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-727	-693	-706	-908	-1,114	-1,356
%销售收入	1.6%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-2,706	-2,543	-2,825	-3,452	-3,898	-4,476
%销售收入	5.8%	4.7%	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%
研发费用	-2,105	-2,317	-2,785	-3,361	-3,898	-4,476
%销售收入	4.5%	4.3%	4.0%	3.7%	3.5%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	3,075	3,039	4,251	5,520	6,767	8,485
%销售收入	6.6%	5.6%	6.1%	6.1%	6.1%	6.3%
财务费用	-246	-244	47	23	-30	-80
%销售收入	0.5%	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-533	-446	-960	-569	-600	-544
公允价值变动收益	141	43	-38	10	10	10
投资收益	76	107	261	235	200	200
%税前利润	2.6%	3.3%	6.8%	4.3%	2.9%	2.3%
营业利润	2,966	3,277	3,871	5,520	6,846	8,571
营业利润率	6.4%	6.0%	5.5%	6.1%	6.1%	6.3%
营业外收支	-51	-23	-22	-30	-40	-50
税前利润	2,915	3,254	3,849	5,490	6,806	8,521
利润率	6.2%	6.0%	5.5%	6.0%	6.1%	6.3%
所得税	-395	-212	-172	-274	-340	-426
所得税率	13.6%	6.5%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	2,520	3,042	3,677	5,215	6,466	8,095
少数股东损益	72	20	53	40	40	40
归属于母公司的净利润	2,448	3,021	3,624	5,175	6,426	8,055
净利率	5.2%	5.5%	5.2%	5.7%	5.8%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,520	3,042	3,677	5,215	6,466	8,095
少数股东损益	72	20	53	40	40	40
非现金支出	5,217	5,437	6,112	1,139	1,200	1,174
非经营收益	1,031	48	-251	72	147	155
营运资金变动	412	774	1,351	-1,504	-805	-972
经营活动现金净流	9,181	9,300	10,889	4,922	7,007	8,452
资本开支	-6,755	-5,372	-6,235	-5,310	-5,709	-6,150
投资	969	-100	-140	114	10	10
其他	209	105	324	235	200	200
投资活动现金净流	-5,577	-5,367	-6,050	-4,962	-5,499	-5,940
股权募资	0	62	0	4,174	0	0
债权募资	-394	-3,693	-1,543	-2,127	0	0
其他	-2,022	-1,506	-2,911	-2,396	-2,887	-3,537
筹资活动现金净流	-2,416	-5,137	-4,454	-349	-2,887	-3,537
现金净流量	1,466	-1,189	443	-389	-1,379	-1,025

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,686	10,519	10,988	10,555	9,145	8,098
应收款项	9,400	10,044	11,370	13,289	16,293	19,845
存货	6,685	6,683	7,161	8,908	10,518	12,560
其他流动资产	840	835	1,254	1,109	1,250	1,396
流动资产	28,611	28,081	30,773	33,860	37,205	41,899
%总资产	36.5%	36.2%	38.0%	38.1%	38.3%	39.1%
长期投资	2,198	2,175	1,775	2,172	2,672	3,172
固定资产	36,983	36,876	37,698	40,829	44,050	47,260
%总资产	47.2%	47.6%	46.5%	45.9%	45.3%	44.1%
无形资产	8,468	8,410	8,156	8,694	9,162	9,830
非流动资产	49,734	49,389	50,243	55,007	59,976	65,346
%总资产	63.5%	63.8%	62.0%	61.9%	61.7%	60.9%
资产总计	78,346	77,470	81,016	88,868	97,181	107,245
短期借款	9,862	5,698	6,566	5,181	5,181	5,181
应付款项	10,589	11,595	14,518	17,002	20,966	25,600
其他流动负债	1,716	1,763	1,981	2,224	2,710	3,288
流动负债	22,167	19,056	23,065	24,407	28,856	34,069
长期贷款	9,123	9,588	7,808	7,808	7,808	7,808
其他长期负债	2,674	2,304	1,297	488	456	434
负债	33,964	30,948	32,170	32,702	37,120	42,311
普通股股东权益	44,173	46,339	48,657	55,936	59,792	64,624
其中：股本	4,973	4,983	4,983	5,245	5,245	5,245
未分配利润	16,511	18,331	20,236	23,341	27,197	32,029
少数股东权益	209	183	189	229	269	309
负债股东权益合计	78,346	77,470	81,016	88,868	97,181	107,245

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.492	0.606	0.727	0.987	1.225	1.536
每股净资产	8.882	9.299	9.765	10.665	11.400	12.321
每股经营现金净流	1.846	1.866	2.185	0.938	1.336	1.612
每股股利	0.200	0.300	0.400	0.395	0.490	0.614
回报率						
净资产收益率	5.54%	6.52%	7.45%	9.25%	10.75%	12.46%
总资产收益率	3.12%	3.90%	4.47%	5.82%	6.61%	7.51%
投入资本收益率	4.15%	4.57%	6.38%	7.54%	8.75%	10.29%
增长率						
主营业务收入增长率	3.16%	16.69%	28.27%	29.95%	22.60%	21.80%
EBIT 增长率	30.69%	-1.16%	39.86%	29.85%	22.58%	25.39%
净利润增长率	18.25%	23.42%	19.94%	42.81%	24.17%	25.35%
总资产增长率	2.26%	-1.12%	4.58%	9.69%	9.36%	10.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.2	61.4	52.6	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	62.0	53.7	43.0	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	98.3	85.4	78.0	78.0	78.0	78.0
固定资产周转天数	279.9	241.3	190.0	148.7	123.7	103.4
偿债能力						
净负债/股东权益	15.65%	9.49%	6.21%	3.70%	5.81%	6.99%
EBIT 利息保障倍数	12.5	12.5	-90.0	-239.0	222.9	106.3
资产负债率	43.35%	39.95%	39.71%	36.80%	38.20%	39.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	9	15	42
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.10	1.06	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-07-12	买入	22.69	28.61~28.61

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---