

蓝思科技(300433)

报告日期: 2025年08月27日

中报成长符合预期, 期待下半年进阶表现

——蓝思科技中报点评

投资要点

□ **事件:** 2025年上半年, 公司实现营业收入329.60亿元, 同比增长14.18%, 归母净利润11.43亿元, 同比增长32.68%, 扣非归母净利润9.40亿元, 同比增长41.85%。
 另外, 在上半年中期利润分配方案中, 公司拟分红总额约5.26亿元, 占上半年归母净利润的46.03%。

□ **中报业绩成长符合预期, 持续高比例分红凸显公司投资价值**

从历史维度来看, 上半年一般都是蓝思科技业绩相对平淡的时期, 其利润的核心释放期在下半年, 今年是公司自2023年以来, 连续第三年实现半年报的正向同比增长, 以蓝思这种果链一线规模体量的公司而言, 能做到这种持续成长确实难能可贵, 真实体现了公司并非只是依托大客户的产品节奏, 而是在玻璃、金属、组装、以及汽车等相关业务领域都做到了协同复合成长。

此外, 继2024年年报公司派现分红比例达到54.74%之后, 今年公司上半年公司分红比率再次占到了上半年归母净利润的46.03%, 这个比例在整个消费电子A股公司中都是名列前茅的, 凸显出公司既有持续成长, 还有高比例分红的稀缺投资价值。

□ **智能汽车相关业务快速成长, 超薄夹层车窗玻璃成功导入国内头部车企**

公司半年报指出: 智能汽车与座舱类业务实现营业收入31.65亿元, 同比增长16.45%。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。尤其是“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, 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。

超薄夹层车窗玻璃是公司今年的一个重要品类开拓, 考虑到其在新能源汽车应用中隔热、隔音、减重等诸多应用优势, 以及关键客户对其的支持和认证, 未来一旦上量, 成长空间非常值得期待。而且这一领域所需要的超薄玻璃减薄、强化、全贴合, 热弯等关键工序都是蓝思过去在消费电子领域积累的重要know how, 具备相当高的竞争壁垒, 其他竞争对手想要短期介入或者复制将面临非常大的障碍。

□ **AI智能终端时代来临, 折叠屏方兴未艾, 蓝思强化布局**

随着AI大模型在端侧的加速应用, 智能手机、笔记本电脑正迎来新一轮的快速成长, 据IDC预测, 2025年生成式AI手机出货量有望达到4.2亿部, 同比增长82.7%, AI智能终端将对产品设计、硬件性能提出更高要求, 需要进行硬件空间结构优化、结构件材料和工艺升级, 这会推动产业链价值提升。

此外, 折叠屏市场正快速成长, 2024-2025年多款折叠屏新品被推向市场, 在厚度、重量、价格等方面实现了优化, 更是向着三屏演进, 据IDC统计, 2024年中国折叠屏出货量约为917万台, 同比增长30.8%。不管是AI智能终端中升级的外观结构件, 亦或是折叠屏搭载的UTG, 价值量的提升显而易见, 但生产制备难度进一步加大, 这对供应商的能力提出更高要求, 其所需的“产能”明确增加。在玻璃、蓝宝石、陶瓷、精密金属加工方面, 蓝思科技已实现全领域覆盖, 具备大量核心专利, 引领行业技术的不断迭代与升级。

投资评级: 买入(维持)

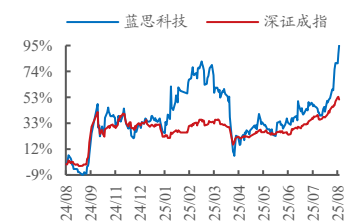
分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥31.40
总市值(百万元)	165,929.14
总股本(百万股)	5,284.37

股票走势图



相关报告

- 《平台化布局强化成长韧性, 全球化布局不惧关税冲击》
2025.04.18
- 《垂直整合助力稳健成长, 新兴领域全面布局再启新篇》
2025.03.29
- 《三季报成长扎实而全面, 平台化布局静待端侧AI浪潮》
2024.10.21

□ **平台化布局：新智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商**

过去的一年以来，公司的业务覆盖与行业地位均取得可喜进步：公司是新智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，业务涵盖智能手机与电脑、智能汽车与座舱、智能头显与智能穿戴、人形机器人等产品的结构件、功能模组、整机组装等。公司依托“结构件-功能模组-整机组装”全链条垂直整合能力，全方位为 AI 应用终端赋能。

2025 上半年，公司其他智能终端业务实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 128.20%。随着具身智能产业化趋势加速和规模化落地，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。无论是前述的新兴类 AI 端侧产品，还是具身智能的关键机器人组件、部件、模组的下游开拓，都将为公司未来的成长提供新的成长动能。

□ **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年营业收入分别为 950.01 亿、1210.01 亿和 1395.02 亿元，对应归母净利润分别为：50.55 亿、64.30 亿、74.25 亿，当下市值对应估值分别为 32.83、25.80、22.35 倍，维持公司“买入”评级。

□ **风险提示：**1、受制于全球经济复苏缓慢，智能手机景气度回暖不及预期；2、公司关键客户外观与功能创新推进不及预期；3、金属结构件、整机组装业务客户拓展及订单获取受阻。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69896.78	95001.06	121001.34	139501.55
(+/-) (%)	28.27%	35.92%	27.37%	15.29%
归母净利润	3623.90	5054.65	6430.32	7425.39
(+/-) (%)	19.94%	39.48%	27.22%	15.47%
每股收益(元)	0.73	0.96	1.22	1.41
P/E	43.18	32.83	25.80	22.35

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,773	44,540	55,107	66,543
现金	10,988	16,674	21,815	27,159
交易性金融资产	355	355	355	355
应收账款	10,866	15,182	18,584	21,272
其它应收款	495	673	857	988
预付账款	174	230	298	340
存货	7,161	10,759	13,056	15,416
其他	734	668	143	1,013
非流动资产	50,243	48,945	48,875	48,350
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	326	393	365	361
固定资产	36,379	35,302	35,541	35,569
无形资产	5,075	4,655	4,290	3,883
在建工程	1,281	944	676	460
其他	7,184	7,650	8,004	8,076
资产总计	81,016	93,485	103,982	114,893
流动负债	23,065	30,087	35,311	39,879
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561
应付款项	14,097	19,398	24,568	28,387
预收账款	0	0	0	0
其他	7,407	9,127	9,181	9,931
非流动负债	9,105	9,899	9,705	9,570
长期借款	7,808	7,808	7,808	7,808
其他	1,297	2,092	1,897	1,762
负债合计	32,170	39,986	45,016	49,449
少数股东权益	189	263	357	466
归属母公司股东权益	48,657	53,236	58,609	64,978
负债和股东权益	81,016	93,485	103,982	114,893

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,889	6,631	9,234	8,625
净利润	3,677	5,129	6,524	7,534
折旧摊销	5,112	2,732	2,862	3,018
财务费用	(47)	274	195	119
投资损失	(261)	(184)	(222)	(203)
营运资金变动	615	2,312	2,163	(15)
其它	1,793	(3,632)	(2,288)	(1,828)
投资活动现金流	(6,050)	(629)	(2,308)	(2,316)
资本支出	(822)	(959)	(2,456)	(2,451)
长期投资	169	(68)	29	3
其他	(5,398)	398	120	132
筹资活动现金流	(4,454)	(316)	(1,785)	(965)
短期借款	144	0	0	0
长期借款	(1,780)	0	0	0
其他	(2,818)	(316)	(1,785)	(965)
现金净增加额	384	5,686	5,141	5,344

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,897	95,001	121,001	139,502
营业成本	58,789	80,021	101,901	117,421
营业税金及附加	542	760	984	1,111
营业费用	706	1,188	1,525	1,744
管理费用	2,825	3,610	4,598	5,301
研发费用	2,785	3,705	4,961	5,720
财务费用	(47)	274	195	119
资产减值损失	960	285	363	558
公允价值变动损益	(38)	(31)	(12)	31
投资净收益	261	184	222	203
其他经营收益	309	297	307	304
营业利润	3,871	5,608	6,992	8,067
营业外收支	(22)	(23)	(22)	(22)
利润总额	3,849	5,585	6,970	8,044
所得税	172	457	445	511
净利润	3,677	5,129	6,524	7,534
少数股东损益	53	74	94	109
归属母公司净利润	3,624	5,055	6,430	7,425
EBITDA	9,078	8,542	9,974	11,127
EPS (最新摊薄)	0.73	0.96	1.22	1.41

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.27%	35.92%	27.37%	15.29%
营业利润	18.14%	44.87%	24.68%	15.37%
归属母公司净利润	19.94%	39.48%	27.22%	15.47%
获利能力				
毛利率	15.89%	15.77%	15.79%	15.83%
净利率	5.26%	5.40%	5.39%	5.40%
ROE	7.60%	9.88%	11.44%	11.94%
ROIC	5.99%	7.75%	9.05%	9.49%
偿债能力				
资产负债率	39.71%	42.77%	43.29%	43.04%
净负债比率	44.68%	37.05%	31.72%	29.30%
流动比率	1.33	1.48	1.56	1.67
速动比率	1.02	1.12	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.88	1.09	1.23	1.27
应收账款周转率	6.93	7.21	6.96	6.68
应付账款周转率	4.68	4.80	4.66	4.46
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.96	1.22	1.41
每股经营现金	2.19	1.25	1.75	1.63
每股净资产	9.76	10.07	11.09	12.30
估值比率				
P/E	43.18	32.83	25.80	22.35
P/B	3.22	3.12	2.83	2.55
EV/EBITDA	12.39	19.29	15.95	13.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>