证券研究报告

公司研究

公司点评报告

蓝思科技(300433)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号：S1500522090001

邮 箱：mowenyu@cindasc.com

相关研究

蓝思科技 2025 年第一季度报告点评：多元姿态迈入 AI 时代，业绩增长动能强劲

蓝思科技年报点评：消费电子业务增长迅速，人形机器人等新兴赛道布局完善

业绩大幅增长，多元发展助力长期成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

蓝思科技 2025 半年报点评：业绩稳健成长，AI 赋能打开远期空间

2025 年 09 月 05 日

事件：蓝思科技发布 2025 年半年度报告。公司实现营业收入 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%；毛利率 14.22%，同比-0.11pct；净利率 3.62%，同比+0.57pct。

点评

- **智能手机与电脑业务稳健增长，垂直整合战略成效显著。**25H1 公司智能手机与电脑类业务实现营收 271.85 亿元，同比+13.19%。公司持续巩固在玻璃、陶瓷、蓝宝石及金属等外观件、结构件与功能模组的市场领先地位，并成功配合头部客户量产多款高端机型金属中框，市场份额与盈利能力提升。同时，公司垂直整合战略持续发挥成效，以整机组装业务为主的湘潭蓝思收入同比增长 32.87%，有效带动了上游自有零部件的导入。

- **汽车业务加速放量，创新产品打开新空间。**25H1 公司智能汽车与座舱类业务实现营收 31.65 亿元，同比+16.45%。公司依托全产业链垂直整合能力与全球化产能布局，中控模组、智能 B/C 柱、充电桩等产品协同放量。其中，超薄夹胶车窗玻璃取得战略性突破，已成功导入国内头部车企新车型量产体系，并同步深化与全球科技品牌及欧美传统车企的合作，即将进入批量生产阶段，有望提升公司单车价值量。

- **新兴领域多点开花，AI 赋能打开长期成长天花板。**智能头显与智能穿戴业务实现营收 16.47 亿元，同比+14.74%。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。其他智能终端业务营收 3.64 亿元，同比大幅增长 128.20%。公司与国内外头部具身智能企业合作取得实质进展，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。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 52.51、69.19、80.26 亿元，对应 PE 为 30.39、23.07、19.88 倍。公司系 AI 端侧核心个股，我们看好公司在该领域的发展前景，维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**消费电子需求不及预期；市场竞争加剧风险；新品放量不及预期；毛利率下滑风险。

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	54,491	69,897	92,179	112,313	132,023
增长率 YoY %	16.7%	28.3%	31.9%	21.8%	17.5%
归属母公司净利润(百万元)	3,021	3,624	5,251	6,919	8,026
增长率 YoY%	23.4%	19.9%	44.9%	31.8%	16.0%
毛利率%	16.6%	15.9%	15.9%	16.2%	16.3%
净资产收益率ROE%	6.5%	7.4%	10.0%	11.9%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.69	0.99	1.31	1.52
市盈率 P/E(倍)	52.82	44.04	30.39	23.07	19.88
市净率 P/B(倍)	3.44	3.28	3.03	2.74	2.46

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28,081	30,773	37,668	45,276	54,002
货币资金	10,519	10,988	16,110	20,308	26,045
应收票据	6	8	8	12	3
应收账款	9,302	10,858	12,280	14,019	15,373
预付账款	126	174	233	282	332
存货	6,683	7,161	7,439	8,952	10,446
其他	1,444	1,584	1,599	1,702	1,804
非流动资产	49,389	50,243	51,310	52,454	53,466
长期股权投资	375	326	326	326	326
固定资产（合计）	36,027	36,379	36,916	37,685	38,207
无形资产	5,227	5,075	5,095	5,100	5,143
其他	7,759	8,464	8,973	9,343	9,791
资产总计	77,470	81,016	88,978	97,730	107,469
流动负债	19,056	23,065	26,916	29,909	32,958
短期借款	1,417	1,561	1,261	1,261	1,261
应付票据	13	92	108	131	154
应付账款	11,119	14,005	17,232	19,610	22,106
其他	6,507	7,407	8,315	8,906	9,436
非流动负债	11,892	9,105	9,049	9,049	9,049
长期借款	9,588	7,808	7,808	7,808	7,808
其他	2,304	1,297	1,241	1,241	1,241
负债合计	30,948	32,170	35,966	38,958	42,007
少数股东权益	183	189	296	438	601
归属母公司股东权益	46,339	48,657	52,716	58,334	64,860
负债和股东权益	77,470	81,016	88,978	97,730	107,469

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	54,491	69,897	92,179	112,313	132,023
同比（%）	16.7%	28.3%	31.9%	21.8%	17.5%
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,251	6,919	8,026
同比（%）	23.4%	19.9%	44.9%	31.8%	16.0%
毛利率（%）	16.6%	15.9%	15.9%	16.2%	16.3%
ROE%	6.5%	7.4%	10.0%	11.9%	12.4%
EPS (摊薄)(元)	0.57	0.69	0.99	1.31	1.52
P/E	52.82	44.04	30.39	23.07	19.88
P/B	3.44	3.28	3.03	2.74	2.46
EV/EBITDA	8.37	12.54	15.86	12.85	11.12

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	54,491	69,897	92,179	112,313	132,023
营业成本	45,447	58,789	77,543	94,130	110,532
营业税金及附加	471	542	701	854	1,003
销售费用	674	706	1,014	1,235	1,452
管理费用	2,543	2,825	3,595	4,324	5,281
研发费用	2,317	2,785	3,779	4,605	5,545
财务费用	244	-47	228	146	83
减值损失合计	-447	-926	-100	-100	-100
投资净收益	107	261	184	225	264
其他	822	238	257	317	376
营业利润	3,277	3,871	5,660	7,461	8,666
营业外收支	-23	-22	10	10	0
利润总额	3,254	3,849	5,670	7,471	8,666
所得税	212	172	312	411	477
净利润	3,042	3,677	5,358	7,060	8,190
少数股东损益	20	53	107	141	164
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,251	6,919	8,026
EBITDA	8,431	8,981	9,965	11,973	13,319
EPS (当年)(元)	0.61	0.73	0.99	1.31	1.52

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,300	10,889	11,624	11,152	12,943
净利润	3,042	3,677	5,358	7,060	8,190
折旧摊销	4,991	5,153	4,067	4,356	4,570
财务费用	437	195	393	387	388
投资损失	-107	-261	-184	-225	-264
营运资金变动	774	1,351	1,880	-537	-61
其它	163	774	110	110	120
投资活动现金流	-5,367	-6,050	-4,958	-5,266	-5,318
资本支出	-5,372	-6,235	-5,090	-5,490	-5,582
长期投资	-100	-140	0	0	0
其他	105	324	132	225	264
筹资活动现金流	-5,137	-4,454	-1,493	-1,687	-1,888
吸收投资	62	0	-12	0	0
借款	-932	-1,636	-300	0	0
支付利息或股息	-1,467	-1,927	-1,493	-1,687	-1,888
现金流净增加额	-1,189	443	5,173	4,199	5,736

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 15%以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。