

# 蓝思科技（300433.SZ）

## 25Q3 业绩创同期新高，机器人&服务器成长可期

蓝思科技发布 2025 年三季报报告，营收与盈利稳步增长。25Q1-Q3 实现营收 536.63 亿元，同比增长 16.08%；实现归母净利润 28.43 亿元，同比增长 19.91%。公司业绩持续稳步向上，受益于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。单季度来看，25Q3 实现营收 207.02 亿元，同比增长 19.25%，环比增长 30.23%；实现归母净利润 17.00 亿元，同比增长 12.62%，环比增长 138.20%；毛利率 19.1%，同比减少 2.3pcts，环比增长 3.3pcts；净利率 7.7%，同比减少 1.1pcts，环比增长 3.1pcts。

**消费电子：AI 端侧硬件深入布局，整机组装进展顺利。**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。公司作为大客户外观件、结构件的长期核心供应商，将充分受益于份额提升、新机加单和超硬镀膜、3D 玻璃盖板等创新带来的价值量提升。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，今年上半年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，超薄夹层车窗玻璃进展顺利。**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，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：**公司与北美头部客户的合作将从精密结构件、光学部件、声学模组等核心部件，向软板 SMT、无线充电模组、充电盒组装及整机组装拓展，新成立蓝思光电，纵深推进光学产业链。2) **机器人：**成功进入北美及国内头部机器人供应链，已批量交付关节模组、灵巧手、结构件，人形机器人、四足机器人整机组装规模位居行业前列，预计全年出货人形机器人三千台，四足机器人一万台以上，蓝思智能机器人新总部预计在 11 月 18 日投入使用，将进一步扩充机器人产能。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，并具备快速量产折叠屏结构件和模组的能力。4) **AI 服务器：**与北美客户深度配合，计划从机箱结构件逐步向液冷模组、固态硬盘等组装领域拓展；与国内外头部大型服务器客户均在同步开拓中，其中机箱结构件已批量出货，固态硬盘组装预计近期通过客户验证，明年将实现规模量产。

**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，未来将随需求发展，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 30/23/19X，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   | 29.7    | 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）        | 51.9   | 43.3   | 29.9   | 23.1    | 19.3    |
| P/B（倍）        | 3.4    | 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 10 月 28 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 行业              | 消费电子       |
| 前次评级            | 买入         |
| 10 月 28 日收盘价（元） | 29.68      |
| 总市值（百万元）        | 156,838.84 |
| 总股本（百万股）        | 5,284.33   |
| 其中自由流通股（%）      | 99.79      |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 103.71     |

#### 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）：上半年业绩高增长，产业链垂直整合持续深化》 2025-08-26
- 《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

### 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 | 43455 | 55045 | 72048  |
| 现金             | 10519 | 10988 | 14602 | 21552 | 33252  |
| 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  | 857   | 876   | 898    |
| <b>非流动资产</b>   | 49389 | 50243 | 48161 | 44888 | 40830  |
| 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  | 8682  | 8530  | 8454   |
| <b>资产总计</b>    | 77470 | 81016 | 91616 | 99934 | 112878 |
| <b>流动负债</b>    | 19056 | 23065 | 28552 | 32522 | 37641  |
| 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  | 7603  | 8114  | 8837   |
| <b>非流动负债</b>   | 11892 | 9105  | 9383  | 7591  | 8070   |
| 长期借款           | 9588  | 7808  | 8288  | 6488  | 6958   |
| 其他非流动负债        | 2304  | 1297  | 1095  | 1103  | 1112   |
| <b>负债合计</b>    | 30948 | 32170 | 37935 | 40113 | 45711  |
| 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 | 27703 | 33764 | 41024  |
| 归属母公司股东权益      | 46339 | 48657 | 53423 | 59484 | 66744  |
| <b>负债和股东权益</b> | 77470 | 81016 | 91616 | 99934 | 112878 |

**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 | 9522  | 14332 | 15344 |
| 净利润            | 3042  | 3677  | 5310  | 6874  | 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   | 514   | 277   | 238   |
| <b>投资活动现金流</b> | -5367 | -6050 | -4399 | -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   | 306   | 281   | 341   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -5137 | -4454 | -1642 | -3671 | -542  |
| 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 | -2222 | -1071 | -1162 |
| <b>现金净增加额</b>  | -1189 | 443   | 3614  | 6950  | 11700 |

**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   | 826    | 988    |
| 营业费用            | 674   | 706   | 966   | 1139   | 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   | 251    | 135    |
| 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  | 7190   | 8593   |
| 所得税             | 212   | 172   | 244   | 316    | 378    |
| <b>净利润</b>      | 3042  | 3677  | 5310  | 6874   | 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 | 14846  | 16357  |
| 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  | 29.7  | 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   | 8.3   | 10.0  | 10.5  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 39.9  | 39.7  | 41.4  | 40.1  | 40.5  |
| 净负债比率(%)        | 10.3  | 7.2   | -1.1  | -16.9 | -31.6 |
| 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   | 1.3   |
| 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  | 10.11 | 11.26 | 12.63 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 51.9  | 43.3  | 29.9  | 23.1  | 19.3  |
| P/B             | 3.4   | 3.2   | 2.9   | 2.6   | 2.3   |
| EV/EBITDA       | 8.4   | 12.5  | 12.0  | 9.9   | 8.3   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 28 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