

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 半年报点评: 业绩稳健成长, AI 赋能打开远期空间

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

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 三季度报点评: 业绩基本盘稳固, 多元业务成长曲线清晰

2025 年 10 月 29 日

事件: 蓝思科技发布 2025 年三季度报, Q3 公司实现营业收入 207.02 亿元, 同比+19.24%, 环比+30.23%; 归母净利润 17.00 亿元, 同比+12.58%, 环比+138.10%; 扣非归母净利润 17.63 亿元, 同比+22.67%, 环比+213.70%。前三季度公司实现营业收入 536.63 亿元, 同比+16.08%; 归母净利润 28.43 亿元, 同比+19.91%; 扣非归母净利润 27.03 亿元, 同比+28.72%。

点评

- **消费电子基本盘稳固, 大客户新品周期驱动高增。**根据 Counterpoint 数据, 2025Q3 全球智能手机市场出货量同比增长 4%, 其中苹果同比增长 9%, 为前五大品牌中增长最快的厂商, 此外 vivo、小米、oppo 分别增长 6%、2%、1%。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。三季度末大客户新机发布后, 市场反应超出预期, 新机持续热卖。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。
- **新业务多点开花, 第二、三成长曲线清晰。**AI 端侧硬件方面, 公司较早参与布局并开展深入研发, 目前公司正作为核心供应商, 深度参与新一代 AI 硬件产品的原型开发与设计阶段, 提供关键的功能模组和精密制造解决方案。同时公司为北美头部客户最新热销的 AI 眼镜提供了精密结构件、光学部件、声学模组等核心部件, 后续将开展软板 SMT、无线充电模组、充电盒组装及整机组装。人形机器人方面, 公司目前已构建核心部件到整机组装的垂直整合平台, 已成功进入北美及国内头部机器人供应链, 关节模组、灵巧手、结构件已批量交付, 人形机器人、四足机器人整机组装规模位居行业前列, 公司预计全年出货人形机器人 3000 台, 四足机器狗 10000 台以上, 初步成为最大的具身智能硬件制造平台之一。
- **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 50.94、70.57、80.63 亿元, 对应 PE 为 32.00、23.10、20.22 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	90,526	111,455	131,079
增长率 YoY %	16.7%	28.3%	29.5%	23.1%	17.6%
归属母公司净利润(百万元)	3,021	3,624	5,094	7,057	8,063
增长率 YoY%	23.4%	19.9%	40.6%	38.5%	14.3%
毛利率%	16.6%	15.9%	15.9%	16.2%	16.3%
净资产收益率ROE%	6.5%	7.4%	8.9%	11.2%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.69	0.96	1.34	1.53
市盈率 P/E(倍)	53.96	44.99	32.00	23.10	20.22
市净率 P/B(倍)	3.52	3.35	2.84	2.58	2.34

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 29 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	40,171	48,100	56,853
货币资金	10,519	10,988	19,315	23,651	29,425
应收票据	6	8	8	12	3
应收账款	9,302	10,858	12,060	13,912	15,263
预付账款	126	174	228	280	329
存货	6,683	7,161	7,301	8,877	10,364
其他	1,444	1,584	1,259	1,367	1,468
非流动资产	49,389	50,243	51,791	52,935	53,948
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	9,455	9,825	10,273
资产总计	77,470	81,016	91,962	101,035	110,800
流动负债	19,056	23,065	25,184	28,356	31,393
短期借款	1,417	1,561	1,261	1,261	1,261
应付票据	13	92	106	130	152
应付账款	11,119	14,005	16,916	19,450	21,938
其他	6,507	7,407	6,900	7,514	8,042
非流动负债	11,892	9,105	9,023	9,023	9,023
长期借款	9,588	7,808	7,808	7,808	7,808
其他	2,304	1,297	1,215	1,215	1,215
负债合计	30,948	32,170	34,207	37,379	40,416
少数股东权益	183	189	293	437	602
归属母公司股东权益	46,339	48,657	57,462	63,219	69,782
负债和股东权益	77,470	81,016	91,962	101,035	110,800

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	90,526	111,455	131,079
同比(%)	16.7%	28.3%	29.5%	23.1%	17.6%
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,094	7,057	8,063
同比(%)	23.4%	19.9%	40.6%	38.5%	14.3%
毛利率(%)	16.6%	15.9%	15.9%	16.2%	16.3%
ROE%	6.5%	7.4%	8.9%	11.2%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.69	0.96	1.34	1.53
P/E	53.96	44.99	32.00	23.10	20.22
P/B	3.52	3.35	2.84	2.58	2.34
EV/EBITDA	8.37	12.54	16.02	12.64	11.03

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	90,526	111,455	131,079
营业成本	45,447	58,789	76,124	93,362	109,688
营业税金及附加	471	542	688	847	996
销售费用	674	706	996	1,226	1,442
管理费用	2,543	2,825	3,621	4,291	5,243
研发费用	2,317	2,785	3,712	4,458	5,505
财务费用	244	-47	228	97	33
减值损失合计	-447	-926	-100	-100	-100
投资净收益	107	261	181	223	262
其他	822	238	252	314	373
营业利润	3,277	3,871	5,490	7,610	8,707
营业外收支	-23	-22	10	10	0
利润总额	3,254	3,849	5,500	7,620	8,707
所得税	212	172	303	419	479
净利润	3,042	3,677	5,198	7,201	8,228
少数股东损益	20	53	104	144	165
归属母公司净利润	3,021	3,624	5,094	7,057	8,063
EBITDA	8,431	8,981	9,796	12,074	13,309
EPS(当年)(元)	0.61	0.73	0.96	1.34	1.53

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	11,469	11,291	12,982
净利润	3,042	3,677	5,198	7,201	8,228
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	-181	-223	-262
营运资金变动	774	1,351	1,884	-541	-61
其它	163	774	108	110	120
投资活动现金流	-5,367	-6,050	-5,117	-5,267	-5,320
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	-27	223	262
筹资活动现金流	-5,137	-4,454	2,025	-1,687	-1,888
吸收投资	62	0	4,900	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	8,378	4,336	5,774



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。