

蓝思科技(300433)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

iPhone17 热销夯实增长，新兴领域全链条布局多点开花

——蓝思科技三季报点评

投资要点

□ **事件:** 2025 年前三季度，公司实现营业收入 536.63 亿元，同比增长 16.08%，归母净利润 28.43 亿元，同比增长 19.91%，扣非归母净利润 27.03 亿元，同比增长 28.72%。其中，第三季度公司实现营业收入 207.02 亿元，同比增长 19.25%，归母净利润 17.00 亿元，同比增长 12.62%，扣非归母净利润 17.63 亿元，同比增长 22.67%。

□ iPhone 17 销量增长奠定公司 25H2 业绩成长态势

第三季度，iPhone 17 的提规降价带动亮眼首发销售数据，蓝思科技作为 iPhone 17 外观结构件、中框等核心供应商，兼具自身产品单机价值量的提升，三季度的收入和利润均实现了不错的成长。四季度，随着国内各大电商平台各类活动渠道补贴加成，iPhone 17 的出货量数据有望延续增长态势，进而对上游供应商的收入和盈利水平形成直观的影响，蓝思科技等核心供应商的成长态势有望继续延续。

□ 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，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，尤其是北美大客户计划于 2026 年推出首款折叠屏产品，有望对折叠屏出货量形成明确带动，另一方面有望带动可折叠屏幕玻璃、铰链、主轴、玻璃后盖等产品的技术变革，提升结构件的整体单机价值量，当然随之而来的是生产制备难度的进一步加大，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。

□ 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

过去一年，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。

随着 AR 眼镜的推出和市场的热销，各大品牌厂商正相继推出带显示功能的 AR 眼镜，对光波导镜片等核心零部件的产能提出新的要求，蓝思科技已具备为 AR 眼镜提供镜片、铰链、塑胶结构件等的能力，后续有望凭借玻璃后道加工和镀膜能力，切入光波导镜片等核心零部件的供应链，甚至进入整机组装环节，有效提升公司产品的整体单机价值量。

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，与北美和国内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的批量交付，规模效应正逐步显现，人形机器人和四足机器人的整机组装规模已位于行业前列。

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。

□ 智能汽车相关业务快速成长，超薄夹胶车窗玻璃成功导入国内头部车企

投资评级：买入(维持)

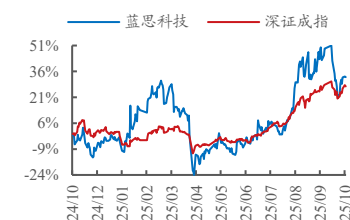
分析师：王凌涛
执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 29.68
总市值(百万元)	156,838.84
总股本(百万股)	5,284.33

股票走势图



相关报告

- 《中报成长符合预期，期待下半年进阶表现》 2025.08.28
- 《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

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“超薄夹胶车窗玻璃”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。

超薄夹胶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。

- **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年营业收入分别为 950.01 亿、1315.01 亿和 1580.02 亿元，对应归母净利润分别为：50.55 亿、71.40 亿、85.05 亿，当下市值对应估值分别为 31.03、21.97、18.44 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	131501.46	158001.76
(+/-) (%)	28.27%	35.92%	38.42%	20.15%
归母净利润	3623.90	5054.65	7139.82	8505.44
(+/-) (%)	19.94%	39.48%	41.25%	19.13%
每股收益(元)	0.73	0.96	1.35	1.61
P/E	40.81	31.03	21.97	18.44

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	58,038	72,300
现金	10,988	16,674	21,870	27,704
交易性金融资产	355	355	355	355
应收账款	10,866	15,182	20,225	24,149
其它应收款	495	673	931	1,119
预付账款	174	230	323	385
存货	7,161	10,759	14,190	17,466
其他	734	668	143	1,123
非流动资产	50,243	48,945	49,133	48,766
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	8,262	8,492
资产总计	81,016	93,485	107,171	121,066
流动负债	23,065	30,087	37,780	44,237
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561
应付款项	14,097	19,398	26,702	32,161
预收账款	0	0	0	0
其他	7,407	9,127	9,516	10,514
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	47,485	53,807
少数股东权益	189	263	367	492
归属母公司股东权益	48,657	53,236	59,319	66,767
负债和股东权益	81,016	93,485	107,171	121,066

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,889	6,631	9,289	9,110
净利润	3,677	5,129	7,244	8,630
折旧摊销	5,112	2,732	2,862	3,018
财务费用	(47)	274	194	114
投资损失	(261)	(184)	(222)	(203)
营运资金变动	615	2,312	2,860	378
其它	1,793	(3,632)	(3,649)	(2,827)
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)	(1,784)	(960)
短期借款	144	0	0	0
长期借款	(1,780)	0	0	0
其他	(2,818)	(316)	(1,784)	(960)
现金净增加额	384	5,686	5,197	5,834

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,897	95,001	131,501	158,002
营业成本	58,789	80,021	110,751	133,031
营业税金及附加	542	760	1,069	1,258
营业费用	706	1,188	1,657	1,975
管理费用	2,825	3,610	4,997	6,004
研发费用	2,785	3,705	5,194	6,288
财务费用	(47)	274	194	114
资产减值损失	960	285	395	632
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	7,761	9,237
营业外收支	(22)	(23)	(22)	(22)
利润总额	3,849	5,585	7,739	9,215
所得税	172	457	494	585
净利润	3,677	5,129	7,244	8,630
少数股东损益	53	74	104	124
归属母公司净利润	3,624	5,055	7,140	8,505
EBITDA	9,078	8,542	10,743	12,292
EPS (最新摊薄)	0.73	0.96	1.35	1.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.27%	35.92%	38.42%	20.15%
营业利润	18.14%	44.87%	38.39%	19.02%
归属母公司净利润	19.94%	39.48%	41.25%	19.13%
获利能力				
毛利率	15.89%	15.77%	15.78%	15.80%
净利率	5.26%	5.40%	5.51%	5.46%
ROE	7.60%	9.88%	12.62%	13.40%
ROIC	5.99%	7.75%	9.93%	10.62%
偿债能力				
资产负债率	39.71%	42.77%	44.31%	44.44%
净负债比率	44.68%	37.05%	30.07%	26.93%
流动比率	1.33	1.48	1.54	1.63
速动比率	1.02	1.12	1.16	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.88	1.09	1.31	1.38
应收账款周转率	6.93	7.21	7.22	6.81
应付账款周转率	4.68	4.80	4.83	4.54
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.96	1.35	1.61
每股经营现金	2.19	1.25	1.76	1.72
每股净资产	9.76	10.07	11.23	12.63
估值比率				
P/E	40.81	31.03	21.97	18.44
P/B	3.04	2.95	2.64	2.35
EV/EBITDA	12.39	18.22	13.96	11.74

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>