

蓝思科技（300433.SZ）

机器人、AR 眼镜、服务器业务构筑新成长曲线

优于大市

核心观点

3Q25 营收、归母净利润同环比增长。公司发布 2025 年三季度报告，1-3Q25 实现营收 536.63 亿元（YoY +16.1%），归母净利润 28.43 亿元（YoY +19.9%）。3Q25 公司营收 207.02 亿元（YoY +19.2%，QoQ +30.2%），创历史同期最高水平；归母净利润 17.00 亿元（YoY +12.6%，QoQ +138.2%）。3Q25 毛利率为 19.1%（YoY -2.35pct，QoQ +3.34pct），3Q25 毛利率同比下滑主要由于毛利率较低的整机组装业务占比提升。

消费电子业务受益新品发布与客户加单，折叠屏打开未来增量空间。三季度北美大客户新机发布后订单需求旺盛，公司扩招生产人员，员工总数已近 17 万人。公司已确定为大客户明年折叠机供应 UTG 盖板、PET 贴膜及玻璃支撑板，同时提供玻璃前盖、3D 玻璃后盖与液态金属铰链主轴，单机价值量显著提升。3D 玻璃后盖的渗透率将持续提升，为公司带来持续增长动力。

智能汽车业务稳步推进，超薄夹胶玻璃即将进入量产收获期。公司在智能汽车领域持续深化布局，开发的超薄夹胶汽车玻璃已获得美规、欧规和中规认证，首条汽车玻璃产线已通过客户认证，预计今年年底到明年年初量产，满足数十万辆车需求。同时，另外三条产线预计在今年年底完成建设，预计明年一季度通过客户认证后量产，四条产线全部投产后年产能达到上百万辆车。在超薄夹胶汽车玻璃方面，公司目前与 20 多家汽车厂商合作，将为汽车业务贡献可观的收入增量。

机器人、AR 眼镜、服务器业务构筑新成长曲线。公司前瞻性布局新兴领域并取得进展。1）机器人业务：公司已实现人形机器人和四足机器人的核心部件及整机组装的批量交付，预计今年全年将出货人形机器人 3000 台、四足机器狗上万台。2）AR 眼镜：成立蓝思光电科技（长沙）有限公司，通过高度垂直整合，将自研光波导镜片、功能模组及超轻量材料等高附加值元件整合至下一代 AR 眼镜中。3）AI 服务器：机箱结构件已批量出货，计划后续拓展至液冷模组、固态硬盘组装等领域。其中固态硬盘组装预计近期通过客户验证，明年规模量产。

投资建议：看好公司全产业链垂直整合，完善全球化布局，“消费电子+智能汽车+新兴智能终端”多轮驱动带来的业绩增长，维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 51.60/69.90/86.38 亿元（前值：51.46/64.34/73.46）亿元，同比增速分别为 42.4%/35.5%/23.6%，对应 PE 为 30.4/22.5/18.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；汇率波动风险；客户集中的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	54,491	69,897	92,725	118,506	137,959
(+/-%)	16.7%	28.3%	32.7%	27.8%	16.4%
净利润(百万元)	3021	3624	5160	6990	8638
(+/-%)	23.4%	19.9%	42.4%	35.5%	23.6%
每股收益(元)	0.61	0.73	0.98	1.32	1.63
EBIT Margin	5.6%	6.1%	6.5%	7.0%	7.5%
净资产收益率 (ROE)	6.5%	7.4%	10.1%	12.9%	14.8%
市盈率 (PE)	49.0	40.9	30.4	22.5	18.2
EV/EBITDA	22.8	19.6	18.3	14.7	12.3
市净率 (PB)	3.20	3.04	3.08	2.89	2.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.57 元
总市值/流通市值	156258/155936 百万元
52 周最高价/最低价	34.95/16.40 元
近 3 个月日均成交额	3183.30 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《蓝思科技（300433.SZ）-2Q25 营收利润同比增长，毛利率环比提升》——2025-08-28

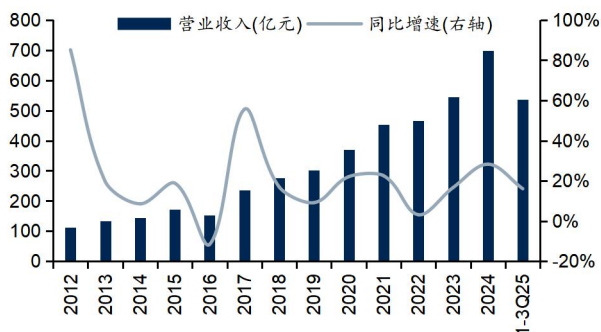
《蓝思科技（300433.SZ）-全产业链垂直整合，“消费电子+智能汽车+人形机器人”多轮驱动》——2025-04-01

《蓝思科技（300433.SZ）-3Q24 归母净利润同环比增长，毛利率环比改善》——2024-10-31

《蓝思科技（300433.SZ）-深化产业链垂直整合，AI 驱动手机、PC 市场增长》——2024-09-18

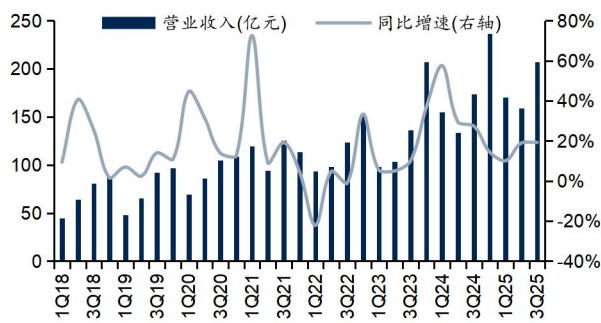
《蓝思科技（300433.SZ）-1Q24 归母净利润同比增长 379%，AI 手机、PC 拉动市场需求》——2024-05-06

图1: 公司营业收入及同比增速



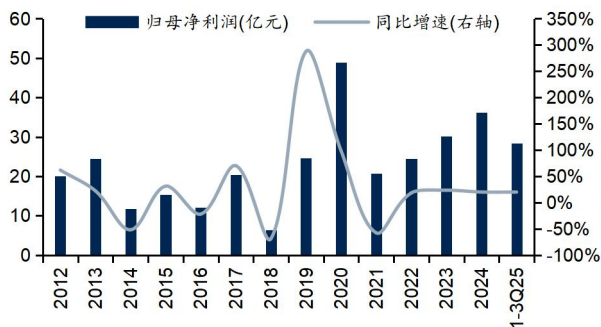
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



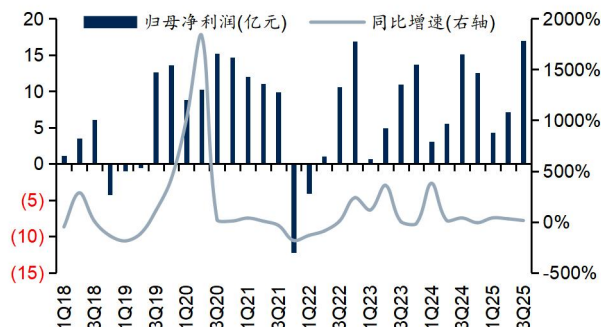
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



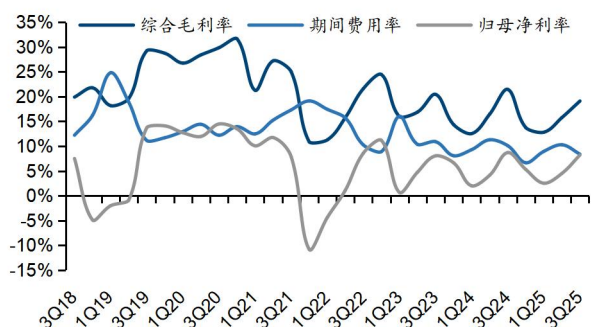
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



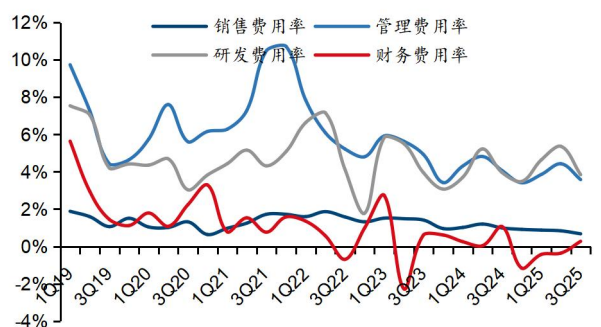
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10519	10988	11787	11715	11874	营业收入	54491	69897	92725	118506	137959
应收款项	9931	11361	15071	19261	22423	营业成本	45429	58789	77916	99232	114951
存货净额	6683	7161	12108	14414	16350	营业税金及附加	471	542	742	963	1098
其他流动资产	948	1264	1432	1688	1875	销售费用	693	706	890	1190	1367
流动资产合计	28081	30773	40398	47079	52522	管理费用	2543	2825	3744	4557	5348
固定资产	36876	37698	39976	42136	43865	研发费用	2317	2785	3360	4282	4843
无形资产及其他	5227	5075	4872	4669	4466	财务费用	244	(47)	270	303	270
其他长期资产	6910	7145	7123	7099	7072	投资收益	107	261	148	172	194
长期股权投资	375	326	239	159	87	资产减值及公允价值变动	(404)	(964)	(961)	(1219)	(1503)
资产总计	77470	81016	92608	101141	108011	其他	779	275	522	519	428
短期借款及交易性金融负债	5698	6566	9498	8968	7695	营业利润	3277	3871	5513	7449	9201
应付款项	11132	14097	19110	24459	28338	营业外净收支	(23)	(22)	(32)	(26)	(27)
其他流动负债	2227	2402	3941	4748	5392	利润总额	3254	3849	5480	7424	9174
流动负债合计	19056	23065	32548	38175	41425	所得税费用	212	172	245	332	410
长期借款及应付债券	9588	7808	7808	7808	7808	少数股东损益	20	53	75	102	126
其他长期负债	2304	1297	824	207	(492)	归属于母公司净利润	3021	3624	5160	6990	8638
长期负债合计	11892	9105	8632	8015	7316	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	30948	32170	41180	46190	48741	净利润	3042	3677	5235	7092	8764
少数股东权益	183	189	355	607	883	资产减值准备	446	960	1010	1237	1513
股东权益	46339	48657	51072	54344	58388	折旧摊销	4806	4957	4762	5558	6373
负债和股东权益总计	77470	81016	92608	101141	108011	公允价值变动损失	(43)	38	(49)	(18)	(10)
						财务费用	437	195	270	303	270
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	290	264	(2709)	(1012)	(1189)
每股收益	0.61	0.73	0.98	1.32	1.63	其它	322	799	(1280)	(1540)	(1783)
每股红利	0.29	0.39	0.52	0.70	0.87	经营活动现金流	9300	10889	7239	11620	13938
每股净资产	9.30	9.76	9.66	10.28	11.05	资本开支	(5443)	(6332)	(7021)	(7672)	(8092)
ROIC	9%	11%	14%	18%	20%	其它投资现金流	76	282	303	78	30
ROE	7%	7%	10%	13%	15%	投资活动现金流	(5367)	(6050)	(6718)	(7594)	(8062)
毛利率	17%	16%	16%	16%	17%	权益性融资	62	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	7%	7%	8%	负债净变化	465	(1780)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(1467)	(1927)	(2654)	(3568)	(4445)
收入增长	17%	28%	33%	28%	16%	其它融资现金流	(4197)	(747)	2931	(530)	(1272)
净利润增长率	23%	20%	42%	35%	24%	融资活动现金流	(5137)	(4454)	278	(4098)	(5717)
资产负债率	40%	40%	45%	46%	46%	现金净变动	(1189)	443	799	(72)	159
息率	1.0%	1.3%	1.9%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	11682	10494	10937	11736	11664
P/E	49.0	40.9	30.4	22.5	18.2	货币资金的期末余额	10494	10937	11736	11664	11823
P/B	3.2	3.0	3.1	2.9	2.7	企业自由现金流	2494	2950	834	4785	6981
EV/EBITDA	22.8	19.6	18.3	14.7	12.3	权益自由现金流	(1238)	423	3507	3966	5451

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032