

公司研究 | 点评报告 | 蓝思科技（300433.SZ）

业绩符合预期，多元新兴领域布局全面增长

报告要点

2025Q1~3 公司实现营收 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%；扣非净利润 27.03 亿元，同比增长 28.72%。2025Q3 单季度实现营收 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%。Q3 毛利率 19.09%，同比下滑 2.34pct；归母净利率 8.21%，同比下滑 0.49pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

蓝思科技 (300433.SZ)

2025-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，多元新兴领域布局全面增长

事件描述

2025Q1~3 公司实现营收 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%；扣非净利润 27.03 亿元，同比增长 28.72%。2025Q3 单季度实现营收 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%。Q3 毛利率 19.09%，同比下滑 2.34pct；归母净利率 8.21%，同比下滑 0.49pct。

事件评论

- **智能手机与电脑业务：iPhone17 销量大幅提升加码，公司中框业务贡献核心增量。**苹果 iPhone17 新机首发爆火，销量相比 iPhone16 同期有较高增长，蓝思作为果链玻璃盖板核心龙头，竞争格局稳固，此外公司金属中框充分受益于 iPhone17Pro 系列外观形态的创新，成为今年业绩核心增量。展望未来，公司凭借自身在玻璃盖板、金属中框等外观件的加工能力，伴随大客户的创新而升级。2026 年 iPhone 首款折叠机有望问世，蓝思在 UTG 玻璃、铰链材料、玻璃盖板等领域拥有较多专利，技术与规模化生产能力领先，覆盖环节全面，有望在手机外观创新的浪潮中占据卡位优势。
- **智能汽车业务：智能座舱产品矩阵日益丰富，超薄夹胶车窗玻璃导入国内头部车企。**凭借深耕消费电子产业多年积累的精密加工及规模交付能力，公司顺利向智能汽车领域延伸产品矩阵新增无线充电模组、车载通讯模组以及域控制器。此外公司配合大客户研发超薄夹胶玻璃多年，将消费电子级玻璃加工技术引入汽车车窗玻璃，已成功导入国内头部车企新车型量产体系，并根据客户需求启动车窗玻璃产能建设。当前毛利率仍受墨西哥工厂影响，但公司已逐步推进墨西哥工厂的搬迁，未来有望迎来营收与毛利率双增长的成长通道。
- **其他创新业务：智能终端全产业链平台型龙头，下游领域不断拓宽深度拥抱 AI 浪潮。**公司依托“结构件-功能模组-整机组装”全链条垂直整合能力，在新兴智能终端市场已覆盖智能头显、AI 眼镜、具身智能、智能零售等环节。其中 **AI 眼镜领域**公司拥有光学镜片、结构件、功能模组至整机组装的全栈式解决方案能力，25H1 公司与灵伴科技 (Rokid) 合作开发 Rokid Glasses，已实现规模化量产，25Q3 销量快速提升；**具身智能领域**，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。未来涌现的新型智能终端产品，公司均有望凭借平台化全链条整合能力以及外观件多年技术积累，获得较多头部客户订单，深度拥抱 AI 端侧浪潮。
- **盈利预测：**预计公司 2025~2027 年可实现归母净利润 50.70/69.56/81.82 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期；
- 2、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.90
总股本(万股)	528,433
流通A股/B股(万股)	497,187/0
每股净资产(元)	10.19
近12月最高/最低价(元)	34.95/16.40

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《蓝思科技 2025 年中报点评：业绩高速增长，拥抱客户创新周期》2025-09-06
- 《蓝思科技 2025 年一季报点评：业绩大幅增长，继续看好多元业务成长机遇》2025-04-21
- 《穿越周期稳健增长，业务扩张多点开花》2025-04-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期：公司绝大部分营收均来源于智能手机与电脑类业务，若消费电子需求增长不及预期，则会对公司业绩增长造成较大影响。
- 2、地缘政治风险：公司下游客户与上游供应商均包含较多海外厂商，若地缘政治风险进一步加剧，则会对公司的生产及交付造成较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69897	91234	115893	135699	货币资金	10988	18692	28287	37425
营业成本	58789	76377	96845	113121	交易性金融资产	355	355	355	355
毛利	11108	14857	19049	22578	应收账款	10858	15206	19316	22617
%营业收入	16%	16%	16%	17%	存货	7161	11821	13186	15428
营业税金及附加	542	757	962	1126	预付账款	174	153	194	226
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1237	1737	1898	2206
销售费用	706	940	1217	1425	流动资产合计	30773	47963	63234	78257
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	326	306	286	286
管理费用	2825	3604	4636	5496	投资性房地产	901	901	901	901
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	36379	35024	32709	26365
研发费用	2785	4106	5157	6242	无形资产	5075	4913	4711	4711
%营业收入	4%	5%	4%	5%	商誉	2970	2970	2970	2970
财务费用	-47	147	-7	-199	递延所得税资产	1387	1372	1372	1372
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3206	3792	3708	3619
加: 资产减值损失	-926	-430	-355	0	资产总计	81016	97241	109892	118482
信用减值损失	-34	0	0	0	短期贷款	1561	1561	1561	1561
公允价值变动收益	-38	0	0	0	应付款项	14005	20316	25761	28280
投资收益	261	128	162	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3871	5258	7214	8488	应付职工薪酬	1532	2368	3099	3507
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	265	520	661	0
营业外收支	-22	1	1	0	其他流动负债	5702	5130	5225	4210
利润总额	3849	5259	7215	8488	流动负债合计	23065	29895	36307	37558
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	7808	7808	7808	7808
所得税费用	172	184	253	297	应付债券	0	0	0	0
净利润	3677	5075	6963	8191	递延所得税负债	385	368	368	368
归属于母公司所有者的净利润	3624	5070	6956	8182	其他非流动负债	912	847	847	847
少数股东损益	53	5	7	8	负债合计	32170	38918	45330	46581
EPS (元)	0.73	0.96	1.32	1.55	归属于母公司所有者权益	48657	58129	64361	71692
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	189	194	201	209
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	48846	58323	64562	71901
经营活动现金流净额	10889	9946	14832	10357	负债及股东权益	81016	97241	109892	118482
取得投资收益收回现金	61	128	162	0	基本指标				
长期股权投资	49	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6235	-5153	-4308	0	每股收益	0.73	0.96	1.32	1.55
其他	74	-208	0	0	每股经营现金流	2.19	1.88	2.81	1.96
投资活动现金流净额	-6050	-5232	-4146	0	市盈率	30.00	29.08	21.20	18.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.24	2.54	2.29	2.06
股权融资	0	4935	0	0	EV/EBITDA	12.54	12.01	9.49	8.39
银行贷款增加 (减少)	-1636	0	0	0	总资产收益率	4.5%	5.2%	6.3%	6.9%
筹资成本	-1927	-895	-1091	-1219	净资产收益率	7.4%	8.7%	10.8%	11.4%
其他	-891	-1182	0	0	净利率	5.2%	5.6%	6.0%	6.0%
筹资活动现金流净额	-4454	2858	-1091	-1219	资产负债率	39.7%	40.0%	41.2%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	384	7571	9595	9138	总资产周转率	0.88	1.02	1.12	1.19

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。