

蓝思科技 (300433.SZ)

收购服务器业务公司，加码AI算力核心布局

筹划重要收购，完成AI硬件赛道全面布局。2025年12月10日，公司与吕松寿LEU, SONG-SHOW签订股权收购意向协议，拟以现金及其他合法方式购买其拥有的PMG International Co.,LTD.（裴美高国际有限公司）100%股权，进而获得元拾科技95.12%股权。通过此次收购，公司将快速获得国内外特定客户服务器机柜业务（涵盖机架、滑轨、托盘、Busbar等组件）的成熟技术及客户认证，以及先进液冷散热系统集成能力。这将与公司自身强大的精密结构件与“材料-模组-整机”垂直整合能力形成深度互补协同，使得公司能够提供从核心部件到散热系统的更完整AI硬件解决方案，大幅增强核心竞争力，为公司开拓AI算力基础设施新赛道、加速向全球AI硬件创新平台转型注入强劲动能。

从核心部件到散热系统，在服务器份额有望快速提升。AI的快速演进正驱动全球计算需求呈爆发式增长，根据贝恩公司预测，截至2030年，全球AI计算需求或将达到200吉瓦。公司在服务器领域已与北美客户深度配合，在服务器机箱结构件已实现批量出货的基础上，快步向液冷模组、SSD组装等环节拓展；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。完成本次收购后，将加速公司在AI服务器机柜、高效液冷散热系统等关键领域的市场份额提升。

AI端侧硬件核心供应商，在AI手机、AI眼镜、具身智能及智能汽车等前沿领域深度布局。1)手机：AI技术的发展提升终端需求的同时，也推动硬件价值量提升。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。2)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。3)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，四足机器狗一万台以上，随着蓝思智能机器人新总部投产，将进一步扩充机器人产能。4)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，并已具备快速量产折叠屏结构件和模组的能力。5)智能汽车：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。超薄夹胶车窗玻璃成功导入国内头部车企新车型量产体系，单车价值量有望快速提升。

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，未来将深度受益AI技术发展，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920/1164/1397亿元，同比增长32%/27%/20%，实现归母净利润52.5/69.4/85.2亿元，同比增长45%/32%/23%，当前股价对应2025/2026/2027年PE分别为29/22/18X，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。

买入(维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
12月10日收盘价(元)	28.90
总市值(百万元)	152,717.07
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)	70.53

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): 25Q3业绩创同期新高，机器人&服务器成长可期》 2025-10-29
- 《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	54,491	69,897	92,034	116,431	139,721
增长率 yoy (%)	16.7	28.3	31.7	26.5	20.0
归母净利润 (百万元)	3,021	3,624	5,254	6,936	8,516
增长率 yoy (%)	23.4	19.9	45.0	32.0	22.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.57	0.69	0.99	1.31	1.61
净资产收益率 (%)	6.5	7.4	9.9	11.7	12.7
P/E (倍)	50.5	42.1	29.1	22.0	17.9
P/B (倍)	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 10 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28081	30773	39471	48122	61395	营业收入	54491	69897	92034	116431	139721
现金	10519	10988	10618	13770	21165	营业成本	45447	58789	77823	97979	116920
应收票据及应收账款	9308	10866	15922	19359	23029	营业税金及附加	471	542	690	873	1076
其他应收款	623	495	814	1062	1166	营业费用	674	706	966	1281	1607
预付账款	126	174	190	268	317	管理费用	2543	2825	3681	4657	5729
存货	6683	7161	11070	12786	14815	研发费用	2317	2785	3727	4750	5994
其他流动资产	821	1089	857	879	902	财务费用	244	-47	336	290	213
非流动资产	49389	50243	51988	52341	52692	资产减值损失	-447	-926	-390	-350	-150
长期投资	375	326	316	356	406	其他收益	774	310	920	815	699
固定资产	36027	36379	37938	38433	38867	公允价值变动收益	43	-38	-25	15	20
无形资产	5227	5075	4931	4746	4521	投资净收益	107	261	295	291	279
其他非流动资产	7759	8464	8804	8806	8899	资产处置收益	4	-1	-1	2	1
资产总计	77470	81016	91459	100463	114087	营业利润	3277	3871	5594	7363	9026
流动负债	19056	23065	28552	33078	38521	营业外收入	36	62	55	51	56
短期借款	1417	1561	1661	861	1011	营业外支出	59	85	80	75	80
应付票据及应付账款	11132	14097	19287	24019	28537	利润总额	3254	3849	5569	7339	9003
其他流动负债	6507	7407	7603	8198	8973	所得税	212	172	245	323	396
非流动负债	11892	9105	9383	7591	8070	净利润	3042	3677	5324	7016	8607
长期借款	9588	7808	8288	6488	6958	少数股东损益	20	53	69	80	90
其他非流动负债	2304	1297	1095	1103	1112	归属母公司净利润	3021	3624	5254	6936	8516
负债合计	30948	32170	37935	40669		EBITDA	8431	8981	11984	14060	15985
少数股东权益	183	189	258	338	429	EPS(元/股)	0.57	0.69	0.99	1.31	1.61
股本	4983	4983	5284	5284							
资本公积	20808	20919	20617	20617							
留存收益	20735	22856	27716	33906	41517						
归属母公司股东权益	46339	48657	53266	59456	67067						
负债和股东权益	77470	81016	91459	100463	114087						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9300	10889	8458	13391	14733	成长能力					
净利润	3042	3677	5324	7016	8607	营业收入(%)	16.7	28.3	31.7	26.5	20.0
折旧摊销	4991	5153	6080	6430	6769	营业利润(%)	10.5	18.1	44.5	31.6	22.6
财务费用	437	195	445	397	351	归属母公司净利润(%)	23.4	19.9	45.0	32.0	22.8
投资损失	-107	-261	-295	-291	-279	获利能力					
营运资金变动	774	1351	-3551	-528	-872	毛利率(%)	16.6	15.9	15.4	15.8	16.3
其他经营现金流	163	774	454	367	158	净利率(%)	5.5	5.2	5.7	6.0	6.1
投资活动现金流	-5367	-6050	-7149	-6556	-6759	ROE(%)	6.5	7.4	9.9	11.7	12.7
资本支出	-5372	-6235	-7191	-6572	-6803	ROIC(%)	5.2	5.8	8.4	10.2	11.1
长期投资	-100	-140	-264	-160	-110	偿债能力					
其他投资现金流	105	324	306	176	154	资产负债率(%)	39.9	39.7	41.5	40.5	40.8
筹资活动现金流	-5137	-4454	-1812	-3683	-578	净负债比率(%)	10.3	7.2	6.3	-3.9	-13.5
短期借款	-1397	144	100	-800	150	流动比率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
长期借款	465	-1780	480	-1800	470	速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2
普通股增加	10	0	302	0	0	营运能力					
资本公积增加	108	111	-302	0	0	总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3
其他筹资现金流	-4322	-2929	-2392	-1083	-1198	应收账款周转率	5.9	6.9	6.9	6.6	6.6
现金净增加额	-1189	443	-370	3152	7396	应付账款周转率	4.3	4.7	4.7	4.5	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年12月10日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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提供。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“国盛证券股份有限公司”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

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

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

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