

2025年12月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

战略收购元拾科技：切入英伟达生态，完善 AI 硬件全域布局

—蓝思科技（300433.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊烨 S1050125060011

shijy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-17

当前股价(元)	29.65
总市值(亿元)	1567
总股本(百万股)	5284
流通股本(百万股)	4972
52周价格范围(元)	17.49-33.87
日均成交额(百万元)	2027.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《蓝思科技（300433）：消费电子平台型公司，布局人形机器人赛道打造第二增长曲线》2025-06-18

■ 元拾科技：以镁合金技术引领 AI 服务器结构革新，深度绑定英伟达核心生态

蓝思科技发布公告称公司于 2025 年 12 月 10 日与吕松寿 LEU, SONG-SHOW 签订《股权收购意向协议》，拟以现金及其他合法方式收购其持有的 PMG International Co., LTD. 100% 股权。

标的公司 PMG International Co., LTD. 为萨摩亚注册的有限责任公司，法定代表人为吕松寿，其核心资产为持有元拾科技（浙江）有限公司 95.12% 股权。元拾科技是一家专注于机柜壳制造的领先企业，作为台湾品达科技集团前子公司，其继承了全球领先的镁合金研发与制造能力，其产品借助镁合金“轻量化+高导热+成本优化”的三重优势，在服务器轻量化与散热效率方面建立不可复制的技术壁垒，是镁合金在服务器领域应用的开拓者，产品主要包括机架/滑轨系统、液冷系统组件、服务器托盘及 Busbar 电力分配等关键品类。

作为全球仅 5 家持有英伟达 RVL 认证的企业之一，元拾科技已为英伟达 GB200/GB300 系列提供 MGX Rack 机架、滑轨系统等核心组件，并正式切入英伟达下一代主力服务器 Vera Rubin 开发团队，担任核心开发角色，深度参与该平台关键硬件的研发与落地。元拾继富士康、Interplex 之后成为 NV 服务器机柜三大官方供应商，为英伟达超算中心提供高密度机柜解决方案，其采用的“计算-供电-冷却”三位一体集成架构，使服务器部署效率提升 4.1 倍，大幅降低数据中心 PUE 值，是 AI 基础设施建设的核心配套。

■ 英伟达 Rubin NVL144 迈向 3.3 倍算力与全液冷时代

英伟达的服务器包括多种型号和平台，其中涵盖 DGX 系列、HGX 模组服务器、使用 GB200 芯片的液冷服务器以及 RTX PRO 服务器等。2025 年 9 月 10 日，NVIDIA 宣布了专门用于大规模上下文处理的 Rubin CPX，并披露了新一代 AI 服务器。

“Vera Rubin NVL144”定位于 AI 训练与推理用途的旗舰

产品，是英伟达 Blackwell 架构的下一代产品，计划于 2026 年下半年量产。其 NVL144 型号算力可达前代产品的 3.3 倍，且采用全液冷散热、无缆化设计及 M9 级覆铜板等尖端技术，单机柜产值实现翻倍增长。根据 NVIDIA 最新公布的路线图，2027 年推出升级版 Rubin Ultra，其性能将是 GB 300 NVL72 的 14 倍。

■ 蓝思科技：从消费电子代工到 AI 硬件生态构建者

蓝思科技完成了其自成立以来最具颠覆性的业务重构。作为以智能手机玻璃盖板代工闻名于全球供应链的企业，蓝思科技在其传统优势领域，通过技术升级与价值提升，实现了智能汽车与消费电子业务的稳健增长与协同进化。在智能汽车方面，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。公司正加速进入小米汽车供应链体系，为其供应中控显示屏、陶瓷前车徽标、无线充电模组、翻转屏、B 柱装饰件等关键外观件与结构件。同时，蓝思预计明年可形成覆盖 100 - 150 万辆整车的车载玻璃产能。在消费电子领域，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，市场份额与盈利较上年快速增长；个人计算机业务受益于市场需求回暖，上半年产销与盈利同步提升。

在 AI 端侧硬件领域，公司自 2016 年开始布局，2025 年 11 月 18 日，蓝思智能机器人永安园区正式启用，具备年产 1 万台/套大型自动化设备以及 50 万台具身智能机器人等 AI 硬件产品的能力。目前公司已切入北美及国内多家头部机器人企业的供应链，预计今年人形机器人出货 3000 台以上，四足机器狗 10000 台，初步成为最大的具身智能硬件制造平台之一。2026 年，预计实现人形机器人核心部件和整机组装规模翻番，2027 年人形机器人与四足机器狗出货量稳居全球前列。与此同时，公司在智能头显与 XR 设备领域的进展同样引人注目。公司具备智能头显、AI 眼镜及智能手表等智能穿戴设备的光学镜片、结构件、功能模组至整机组装的全栈式解决方案能力，在光波导镜片良率优化与高精度自动化组装等核心工艺领域实现突破，并成功实现对国内头部客户 AI 眼镜整机的规模化量产交付，未来将与更多全球穿戴头部企业合作，充分受益于行业的快速发展。

此次收购，标志着蓝思从 AI 端侧硬件向底层算力基础设施延伸，完善“终端+算力”生态闭环，为支撑全球 AI 产业提供硬件底座。通过获取元拾科技在服务器机柜、液冷散热系统的成熟技术与客户认证，公司将与自身“材料-模组-整机”垂直整合能力形成协同，首次从“内部研发驱动”转向“战略并购补链”，其目标直指 AI 服务器硬件这一高壁垒、高价值的基础设施领域。展望 AI 算力高速发展的未来，我们看好此次收购为公司带来的长期价值与竞争优势。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 910.62、1162.58、1399.28 亿元，EPS 分别为 0.96、1.29、1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 30.9、23.0、18.8 倍，我们看好公司在消费电子业务稳步增长的同时，积极拓展 AI 硬件业务，给予“买入”投资评级。

风险提示

汇率风险；市场周期波动；客户集中度高；收购失败风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	69,897	91,062	116,258	139,928
增长率（%）	28.3%	30.3%	27.7%	20.4%
归母净利润（百万元）	3,624	5,078	6,804	8,331
增长率（%）	19.9%	40.1%	34.0%	22.4%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.96	1.29	1.58
ROE（%）	7.4%	9.8%	12.2%	13.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,988	11,400	13,458	17,055
应收款	11,361	13,722	15,926	17,251
存货	7,161	10,329	13,187	15,871
其他流动资产	1,264	1,588	1,840	2,077
流动资产合计	30,773	37,038	44,411	52,254
非流动资产:				
金融类资产	677	677	677	677
固定资产	36,379	36,682	36,941	37,164
在建工程	1,281	1,281	1,281	1,281
无形资产	5,075	4,821	4,567	4,326
长期股权投资	326	326	326	326
其他非流动资产	7,184	7,184	7,184	7,184
非流动资产合计	50,243	50,293	50,299	50,280
资产总计	81,016	87,330	94,709	102,534
流动负债:				
短期借款	1,561	1,561	1,561	1,561
应付账款、票据	14,097	17,559	21,098	23,807
其他流动负债	7,395	7,395	7,395	7,395
流动负债合计	23,065	26,515	30,055	32,763
非流动负债:				
长期借款	7,808	7,808	7,808	7,808
其他非流动负债	1,297	1,297	1,297	1,297
非流动负债合计	9,105	9,105	9,105	9,105
负债合计	32,170	35,620	39,160	41,868
所有者权益				
股本	4,983	5,284	5,284	5,284
股东权益	48,846	51,711	55,550	60,666
负债和所有者权益	81,016	87,330	94,709	102,534

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3677	5150	6901	8449
少数股东权益	53	72	97	118
折旧摊销	4957	5451	5481	5506
公允价值变动	-38	0	0	0
营运资金变动	2240	-2404	-1774	-1539
经营活动现金净流量	10889	8269	10705	12534
投资活动现金净流量	-6050	-303	-260	-223
筹资活动现金净流量	-4427	-2285	-3062	-3332
现金流量净额	412	5,681	7,383	8,979

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,897	91,062	116,258	139,928
营业成本	58,789	74,670	95,332	114,741
营业税金及附加	542	728	930	1,119
销售费用	706	1,093	1,430	1,721
管理费用	2,825	4,098	5,290	6,367
财务费用	-47	243	243	242
研发费用	2,785	4,280	5,232	6,297
费用合计	6,268	9,713	12,194	14,627
资产减值损失	-926	-800	-800	-800
公允价值变动	-38	0	0	0
投资收益	261	0	0	0
营业利润	3,871	5,449	7,303	8,941
加:营业外收入	62	0	0	0
减:营业外支出	85	0	0	0
利润总额	3,849	5,449	7,303	8,941
所得税费用	172	300	402	492
净利润	3,677	5,150	6,901	8,449
少数股东损益	53	72	97	118
归母净利润	3,624	5,078	6,804	8,331

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	28.3%	30.3%	27.7%	20.4%
归母净利润增长率	19.9%	40.1%	34.0%	22.4%
盈利能力				
毛利率	15.9%	18.0%	18.0%	18.0%
四项费用/营收	9.0%	10.7%	10.5%	10.5%
净利率	5.3%	5.7%	5.9%	6.0%
ROE	7.4%	9.8%	12.2%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	39.7%	40.8%	41.3%	40.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.4
应收账款周转率	6.2	6.6	7.3	8.1
存货周转率	8.2	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.73	0.96	1.29	1.58
P/E	40.8	30.9	23.0	18.8
P/S	2.1	1.7	1.3	1.1
P/B	3.0	3.0	2.8	2.6

■ 电子组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟IC、量子计算、光通信。

石俊辉：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。