

电子

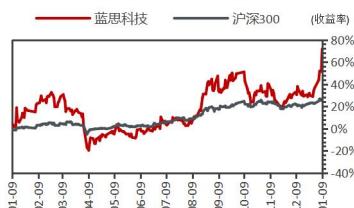
报告原因：

**买入** (维持)

	2026年01月09日
收盘价(元)	38.69
一年内最高/最低(元)	38.69/16.4
市净率	3.8
股息率(分红/股价)	1.30
流通A股市值(百万元)	192,362
上证指数/深证成指	4,120/14,120
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

	2025年09月30日
每股净资产(元)	10.2
资产负债率%	35.47
总股本/流通A股(百万)	5,284/4,972
流通B股/H股(百万)	-/301.5952

## 一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

## 相关研究

《蓝思科技（300433.SZ）首次覆盖报告:折叠屏或成为iPhone创新焦点》 2025-12-31

## 证券分析师

许亮  
S0820525010002  
0755-83562506  
xuliang@ajzq.com

## 联系人

朱俊宇  
S0820125040021  
021-32229888-25520  
zhujunyu@ajzq.com

**CES 2026 蓝思科技发布前沿应用进展****——蓝思科技（300433.SZ）公司点评**

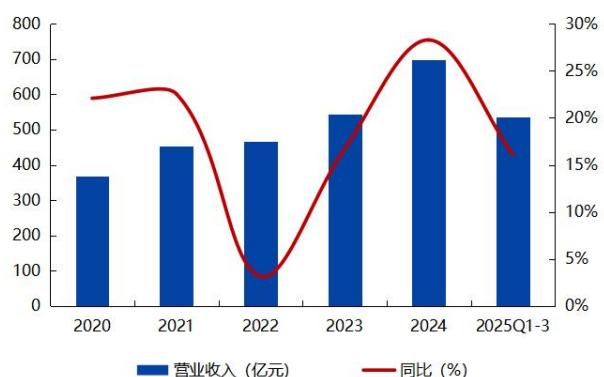
## 投资要点：

- CES 2026，蓝思科技以“定义 AI 的物理边界”为主题，首次系统呈现覆盖全栈式 AI 硬件生态布局。我们认为公司首先在消费电子传统业务领域持续工艺创新，其次在机器人和服务器液冷等新兴领域加大产能投放，同时公司在前沿的商业航天领域也有了领先的技术布局。
- **公司首次对外发布商业级柔性玻璃（UTG）光伏封装解决方案。**随着低轨卫星太阳翼的设计方向从传统刚性板，逐步升级为卷迭式、折叠式柔性太阳翼（ROSA 类结构），传统盖板玻璃材料始终难以兼顾“坚固性”与“柔韧性”两大核心需求。此次蓝思科技推出的 UTG 产品，厚度仅为 30μm-50μm，弯折半径可低至 R1.5mm，成功破解了这一行业难题。
- **蓝思科技积极打造高度垂直整合的具身智能硬件核心制造平台。**1) 蓝思科技展示了人形机器人的高自由度仿生灵巧手与头部总成；2) 公司集成了自研的行星滚珠丝杠、谐波减速器等核心传动部件，采用镁铝合金轻量化骨架与液态金属精密结构件，在力控精度及工业级耐久性方面取得了关键突破。3) 公司永安园区具备 50 万台具身智能机器人年产能。2025 年，蓝思人形机器人出货量已达 3000 台，四足机器狗超 10000 台。
- **蓝思科技推出全栈液冷解决方案。**本次展会同步亮相的 TGV 玻璃基板，凭借优异的平整度、高热稳定性与低信号损耗特性，成为延续摩尔定律的关键支撑材料。这款产品不仅能为 E 级超算提供核心硬件保障，更有望推动 AI 算力综合成本降低超 30%。
- **公司在消费电子领域持续开拓创新。**1) 公司依托原子级制造工艺推出 3D 曲面玻璃、液态金属及新一代 VC 散热技术，实现产品极致轻薄与 AI 算法稳定运行的双重目标。2) 交互革命端，推动行业从屏幕时代迈向无感交互，新一代 AI/AR 眼镜实现数字信息与真实世界无缝叠加。智能指环作为身体数据与意图感知微型枢纽，诠释交互的终极便携与个性化。
- **投资建议：维持“买入”评级和盈利预测。**我们持续看好公司立足于自身在材料加工和精密制造领域的多年沉淀，向消费电子，机器人，服务器零部件和商业航天领域的业务推进。预计公司 25-27 年，净利润 54.2/67.1/79.3 亿元，对应市盈率 31.1/25.2/21.3 倍。
- **风险提示：**1) 客户集中风险 2) 新业务商业化进度不及预期风险 3) 下游需求不及预期 4) iPhone 折叠屏手机推出存在不确定性

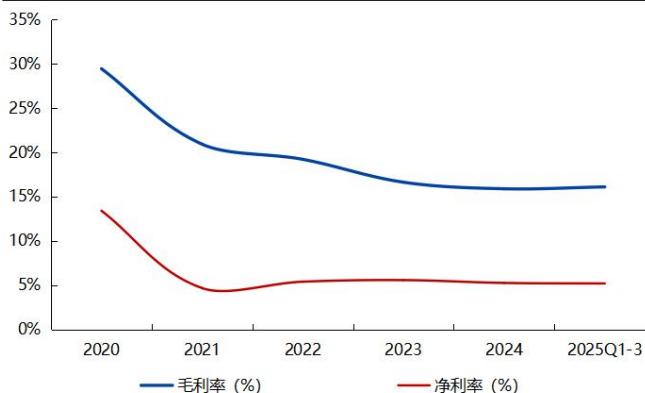
## 财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	54,491	69,897	90,657	112,837	134,903
同比增长率(%)	16.7%	28.3%	29.7%	24.5%	19.6%
归母净利润(百万元)	3,021	3,624	5,424	6,705	7,931
同比增长(%)	23.4%	19.9%	49.7%	23.6%	18.3%
每股收益(元/股)	0.57	0.69	1.09	1.35	1.59
毛利率(%)	16.6%	15.9%	16.1%	15.9%	15.8%
ROE(%)	6.5%	7.4%	10.0%	11.0%	11.5%
市盈率	55.9	46.6	31.1	25.2	21.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**图表 1：蓝思科技营业收入持续增长**

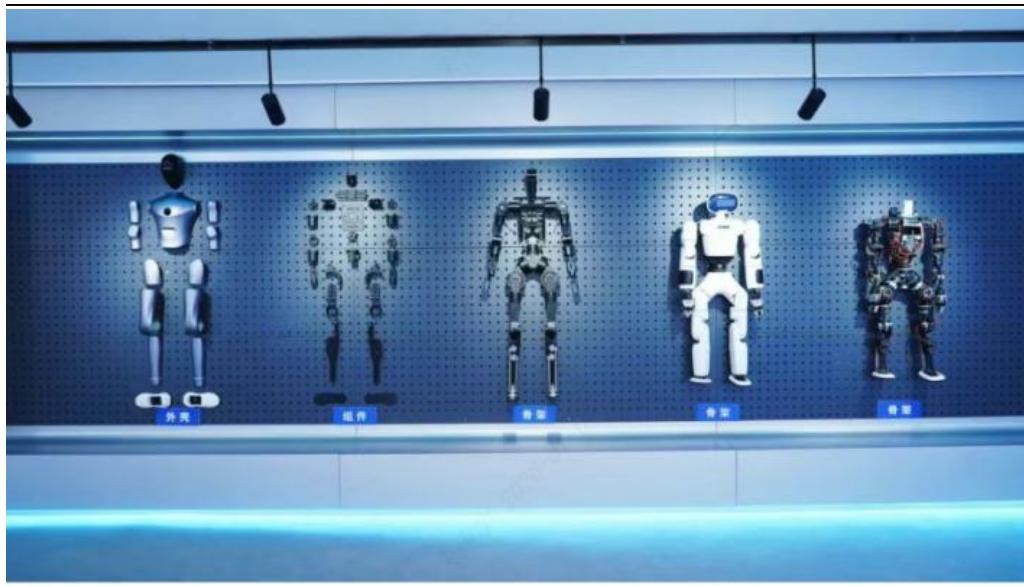
资料来源：蓝思科技公司公告，爱建证券研究所

**图表 2：蓝思科技盈利能力稳健**

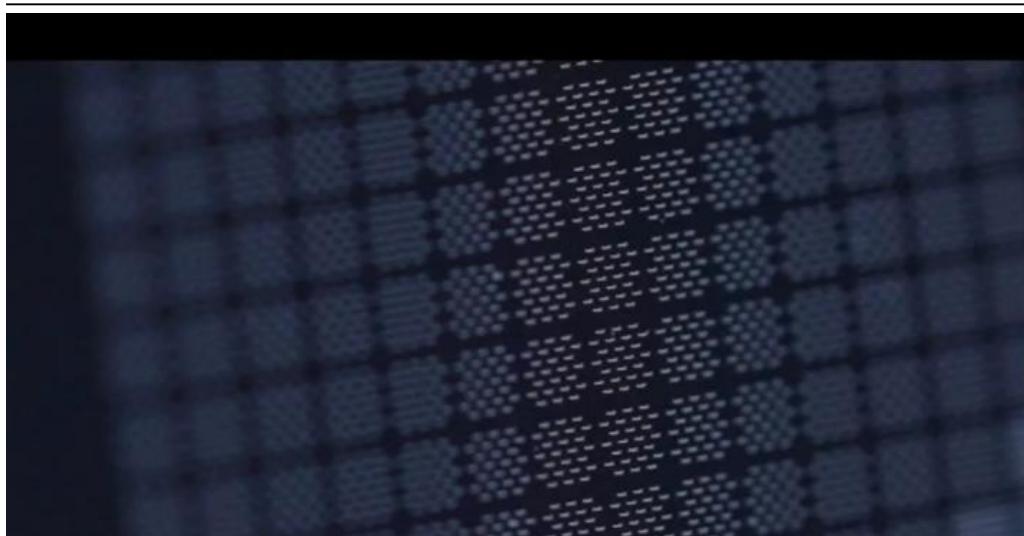
资料来源：蓝思科技公司公告，爱建证券研究所

**图表 3：蓝思科技航天级 UTG 产品**

资料来源：蓝思科技微信公众号，爱建证券研究所

**图表 4：蓝思科技机器人相关产品**

资料来源：蓝思科技微信公众号，爱建证券研究所

**图表 5：通孔玻璃基板 TGV 示意图**

资料来源：蓝思科技微信公众号，爱建证券研究所

**图表 6：蓝思科技 AR 眼镜展示图**

资料来源：蓝思科技微信公众号，爱建证券研究所

**图表 7：蓝思科技智能指环展示图**

资料来源：蓝思科技微信公众号，爱建证券研究所

## 风险提示：

- 1) 客户集中风险：**公司对第一大客户苹果的销售额占比长期保持 50%以上，客户集中度较高。若未来苹果自身产品迭代节奏放缓、订单分配策略调整，可能直接导致公司营收和利润出现波动。
- 2) 新业务商业化进度不及预期风险：**公司 UTG 光伏封装解决方案、具身智能硬件、AI 液冷及 TGV 玻璃基板等新业务均处于市场拓展初期阶段。
- 3) 下游需求不及预期：**公司业务深度绑定消费电子、具身智能等赛道，若折叠屏手机及 AI 眼镜等产品推广不及预期，将导致下游订单不足，进而影响公司业绩增长。
- 4) iPhone 折叠屏手机推出存在不确定性：**iPhone 折叠屏手机目前仍未有官方计划，推出时间仍有不确定性。

**财务预测摘要：**

资产负债表					现金流量表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,519	10,988	7,445	19,285	17,856	净利润	3,042	3,677	5,515	6,791	8,047
应收款项	9,421	10,876	19,926	16,312	26,292	折旧摊销	4,806	4,957	4,125	4,349	4,545
存货	6,683	7,161	14,384	11,106	18,534	营运资本变动	-1,077	6,088	25,153	-6,616	26,979
<b>流动资产</b>	<b>28,081</b>	<b>30,773</b>	<b>43,360</b>	<b>48,566</b>	<b>64,661</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>9,300</b>	<b>10,889</b>	<b>3,341</b>	<b>17,437</b>	<b>3,817</b>
长期股权投资	375	326	239	159	87	资本开支	5,443	6,332	5,888	6,110	5,999
固定资产	36,027	36,379	38,949	41,348	43,320	投资变动	-100	-140	-387	-251	-317
在建工程	849	1,319	880	586	391	<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,367</b>	<b>-6,050</b>	<b>-5,594</b>	<b>-5,937</b>	<b>-5,767</b>
无形资产	5,227	5,075	4,736	4,420	4,126	银行借款	11,005	9,369	7,808	7,808	7,808
<b>非流动资产</b>	<b>49,389</b>	<b>50,243</b>	<b>51,916</b>	<b>53,512</b>	<b>54,791</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5,137</b>	<b>-4,454</b>	<b>-1,539</b>	<b>110</b>	<b>185</b>
<b>资产合计</b>	<b>77,470</b>	<b>81,016</b>	<b>95,277</b>	<b>102,078</b>	<b>119,452</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-1,189</b>	<b>443</b>	<b>-3,543</b>	<b>11,840</b>	<b>-1,430</b>
短期借款	1,417	1,561	0	0	0	期初现金	11,686	10,519	10,988	7,445	19,285
应付款项	11,132	14,097	21,978	21,346	30,073	期末现金	10,519	10,988	7,445	19,285	17,856
流动负债	11,132	14,097	21,978	21,346	30,073						
长期借款	9,588	7,808	7,808	7,808	7,808						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>11,892</b>	<b>9,105</b>	<b>10,390</b>	<b>10,382</b>	<b>10,254</b>						
<b>负债合计</b>	<b>30,948</b>	<b>32,170</b>	<b>40,916</b>	<b>40,926</b>	<b>50,253</b>						
股本	4,983	4,983	4,983	4,983	4,983						
资本公积	20,808	20,919	20,919	20,919	20,919						
留存收益	20,735	22,856	28,280	34,985	42,916						
归母股东权益	46,339	48,657	54,080	60,786	68,716						
少数股东权益	183	189	280	366	482						
<b>负债和权益总计</b>	<b>77,470</b>	<b>81,016</b>	<b>95,277</b>	<b>102,078</b>	<b>119,452</b>						

利润表					财务比率						
	单位:百万元					2023A 2024A 2025E 2026E 2027E					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54,491	69,897	90,657	112,837	134,903	<b>成长能力指标</b>					
营业成本	45,429	58,789	76,037	94,946	113,628	营业收入增速	16.7%	28.3%	29.7%	24.5%	19.6%
税金及附加	471	542	725	917	1,074	营业利润增速	10.5%	18.1%	56.0%	20.6%	18.4%
销售费用	693	706	1,160	1,339	1,563	归母净利润增速	23.4%	19.9%	49.7%	23.6%	18.3%
管理费用	2,543	2,825	3,663	4,560	5,451	<b>盈利能力指标</b>					
研发费用	2,317	2,785	3,851	4,695	5,573	毛利率	16.6%	15.9%	16.1%	15.9%	15.8%
财务费用	244	-47	-169	-257	-466	净利率	5.6%	5.3%	6.1%	6.0%	6.0%
资产减值损失	-447	-926	0	0	0	ROE	6.5%	7.5%	10.1%	11.1%	11.6%
公允价值变动	43	-38	49	18	10	ROIC	4.9%	5.8%	8.2%	9.2%	9.8%
投资净收益	107	261	99	80	50	<b>偿债能力</b>					
<b>营业利润</b>	<b>3,277</b>	<b>3,871</b>	<b>6,038</b>	<b>7,280</b>	<b>8,619</b>	资产负债率	39.9%	39.7%	42.9%	40.1%	42.1%
营业外收支	-23	-22	-32	-26	-27	净负债比率	0.67	0.66	0.75	0.67	0.73
<b>利润总额</b>	<b>3,254</b>	<b>3,849</b>	<b>6,006</b>	<b>7,254</b>	<b>8,593</b>	流动比率	1.47	1.33	1.42	1.59	1.62
所得税	212	172	491	463	545	速动比率	1.10	0.98	0.92	1.19	1.12
<b>净利润</b>	<b>3,042</b>	<b>3,677</b>	<b>5,515</b>	<b>6,791</b>	<b>8,047</b>	<b>营运能力</b>					
少数股东损益	20	53	91	85	117	总资产周转率	0.70	0.86	0.95	1.11	1.13
<b>归母净利润</b>	<b>3,021</b>	<b>3,624</b>	<b>5,424</b>	<b>6,705</b>	<b>7,931</b>	应收账款周转率	5.78	6.43	4.55	6.92	5.13
EBITDA	8,550	9,190	10,575	12,107	13,745	存货周转率	8.15	9.76	6.30	10.16	7.28

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888 传真：021-68728700 服务热线：956021

邮政编码：200124 邮箱：ajzq@ajzq.com 网址：<http://www.ajzq.com>

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内公司的股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

### 版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。