

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

蓝思科技(300433)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

相关研究

蓝思科技 2025 三季报点评: 业绩基本盘稳固, 多元业务成长曲线清晰

蓝思科技 2025 半年报点评: 业绩稳健成长, AI 赋能打开远期空间

蓝思科技 2025 年第一季度报告点评: 多元姿态迈入 AI 时代, 业绩增长动能强劲

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

# 蓝思科技 2025 年报点评: AI 终端创新驱动增长, 机器人及新赛道战略布局显成效

2026 年 04 月 02 日

**事件:** 蓝思科技发布 2025 年年报, 实现营业收入 744.10 亿元, 同比+6.46%; 毛利率 15.99%, 同比+0.10pct; 归母净利润 40.18 亿元, 同比+10.87%; 扣非归母净利润 38.35 亿元, 同比+16.71%。

**点评**

- **AI 智能终端业务稳健增长, 创新产品打开价值空间。**公司智能手机与电脑类业务实现稳健增长, 营收达 611.84 亿元, 产品结构优化及智能制造升级带动毛利率同比提升 0.3pct。智能头显与穿戴业务成为重要增长点, 营收 39.78 亿元, 同比+14.04%, 其中 AI 眼镜业务实现突破增长。公司深度绑定大客户创新周期, 为折叠屏手机提供 UTG 超薄柔性玻璃、玻璃支撑板、PET 膜、3D 玻璃盖板等结构件, 有望显著提升单机价值量。
- **具身智能业务进入规模化交付, 全产业链布局优势凸显。**2025 年公司机器人业务取得开创性进展, 已构建覆盖“部件—模组—整机组装”的全产业链垂直整合能力。2025 年公司人形机器人和四足机器狗全年出货量过万台, 子公司蓝思智能机器人实现营业收入超 10 亿元。核心部件方面, 机器人头部模组已实现稳定量产, 六维力传感器、关节模组、灵巧手模组等已导入国内外头部客户供应链。产能方面, 蓝思智能永安园区已于 2025 年 11 月投产, 具备年产 1 万台/套工业机器人及 50 万台具身智能机器人的生产能力。公司已成为智元机器人战略合作伙伴, 并获得越疆科技 1 万台四足机器狗独家整机组装订单。
- **AI 服务器与商业航天等新兴赛道布局加速, 打开长期成长空间。**公司将 AI 服务器确立为核心战略赛道, 构建了覆盖结构件、液冷散热、服务器存储的产品布局。业务取得重要突破, 为企业级 NVMe SSD 厂组装的 SSD 固态硬盘已于 2026 年 3 月实现批量出货, 同时自主开发的 HDD 机械硬盘玻璃基板正加快客户验证。在商业航天领域, 公司凭借 UTG 玻璃技术优势, 实现从地面端向卫星端产品进阶。地面端, 为头部商业航天客户批量出货地面接收器外观件、结构件模组; 卫星端, 航天级 UTG 柔性玻璃已配合国内外头部商业航天客户提交样品并进行验证, 有望受益于柔性太阳翼产业爆发。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 60.81、72.67、91.62 亿元, 对应 PE 为 23.85、19.96、15.83 倍。公司系 AI 端侧核心个股, 我们看好公司在该领域的发展前景, 维持对公司的“买入”评级。

邮编：100031

- **风险因素：**消费电子需求不及预期；市场竞争加剧风险；新品放量不及预期；毛利率下滑风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	69,897	74,410	97,478	118,306	144,509
增长率 YoY %	28.3%	6.5%	31.0%	21.4%	22.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,624	4,018	6,081	7,267	9,162
增长率 YoY%	19.9%	10.9%	51.4%	19.5%	26.1%
毛利率%	15.9%	16.0%	16.2%	16.3%	16.4%
净资产收益率ROE%	7.4%	7.3%	10.1%	11.0%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.76	1.15	1.38	1.74
市盈率 P/E(倍)	40.03	36.10	23.85	19.96	15.83
市净率 P/B(倍)	2.98	2.64	2.42	2.20	1.97

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月2日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	30,773	29,473	35,359	43,986	58,211
货币资金	10,988	9,815	13,368	17,662	26,275
应收票据	8	1	11	3	3
应收账款	10,858	10,776	12,175	14,768	18,044
预付账款	174	113	245	297	363
存货	7,161	6,932	7,839	9,426	11,549
其他	1,584	1,836	1,722	1,830	1,978
<b>非流动资产</b>	50,243	54,865	55,869	56,741	55,525
长期股权投资	326	338	338	338	338
固定资产(合计)	36,379	40,613	41,221	41,582	39,803
无形资产	5,075	5,210	5,215	5,258	5,300
其他	8,464	8,704	9,094	9,563	10,084
<b>资产总计</b>	81,016	84,339	91,228	100,727	113,736
<b>流动负债</b>	23,065	23,724	25,536	28,921	34,081
短期借款	1,561	644	644	644	644
应付票据	92	591	113	138	168
应付账款	14,005	15,529	17,012	19,803	24,170
其他	7,407	6,960	7,767	8,337	9,100
<b>非流动负债</b>	9,105	5,528	5,528	5,528	5,528
长期借款	7,808	4,367	4,367	4,367	4,367
其他	1,297	1,161	1,161	1,161	1,161
<b>负债合计</b>	32,170	29,252	31,064	34,449	39,609
少数股东权益	189	64	188	336	523
归属母公司股东权益	48,657	55,023	59,976	65,942	73,604
<b>负债和股东权益</b>	81,016	84,339	91,228	100,727	113,736

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	69,897	74,410	97,478	118,306	144,509
同比(%)	28.3%	6.5%	31.0%	21.4%	22.1%
归属母公司净利润	3,624	4,018	6,081	7,267	9,162
同比(%)	19.9%	10.9%	51.4%	19.5%	26.1%
毛利率(%)	15.9%	16.0%	16.2%	16.3%	16.4%
ROE%	7.4%	7.3%	10.1%	11.0%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.76	1.15	1.38	1.74
P/E	40.03	36.10	23.85	19.96	15.83
P/B	2.98	2.64	2.42	2.20	1.97
EV/EBITDA	12.54	15.82	12.66	10.87	8.72

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	69,897	74,410	97,478	118,306	144,509
营业成本	58,789	62,511	81,658	99,013	120,850
营业税金及附加	542	460	741	899	1,098
销售费用	706	586	1,072	1,301	1,590
管理费用	2,825	2,892	3,753	4,732	5,780
研发费用	2,785	2,871	3,997	4,969	6,069
财务费用	-47	21	69	16	-49
减值损失合计	-960	-787	-120	-120	0
投资净收益	261	93	195	237	289
其他	272	230	292	355	434
<b>营业利润</b>	3,871	4,605	6,556	7,847	9,893
营业外收支	-22	-19	10	0	0
<b>利润总额</b>	3,849	4,586	6,566	7,847	9,893
所得税	172	545	361	432	544
<b>净利润</b>	3,677	4,041	6,205	7,415	9,349
少数股东损益	53	23	124	148	187
<b>归属母公司净利润</b>	3,624	4,018	6,081	7,267	9,162
EBITDA	8,981	10,115	11,182	12,622	14,745
EPS(当年)(元)	0.73	0.79	1.15	1.38	1.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	10,889	11,465	10,242	11,207	13,725
净利润	3,677	4,041	6,205	7,415	9,349
折旧摊销	5,153	5,444	4,547	4,760	4,901
财务费用	195	250	216	216	216
投资损失	-261	-93	-195	-237	-289
营运资金变动	1,351	800	-641	-1,068	-452
其它	774	1,023	110	120	0
<b>投资活动现金流</b>	-6,050	-9,617	-5,345	-5,396	-3,396
资本支出	-6,235	-9,249	-5,540	-5,632	-3,685
长期投资	-140	-585	0	0	0
其他	324	217	195	237	289
<b>筹资活动现金流</b>	-4,454	-2,964	-1,319	-1,516	-1,716
吸收投资	0	4,968	-3	0	0
借款	-1,636	-4,359	0	0	0
支付利息或股息	-1,927	-2,815	-1,316	-1,516	-1,716
<b>现金流净增加额</b>	443	-1,147	3,578	4,295	8,612

## 研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准15%以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。