

蓝思科技 (300433.SZ)

AI 智能终端业务稳健发展，布局新赛道释放潜力

公司发布 2025 年年报，业绩连续四年稳健增长。2025 年，公司实现营业收入 744.10 亿元，yoy+6.46%；归母净利润为 40.18 亿元，yoy+10.87%；扣非归母净利润为 38.35 亿元，yoy+16.71%；毛利率 15.99%，净利率 5.43%，均实现同比增长。受到汇率波动、整机组装业务收入确认模式业务结构转变等影响，25Q4，营收为 207.47 亿元，yoy-12.34%；归母净利润为 11.75 亿元，yoy-6.23%。

端侧 AI 硬件核心供应商，深度绑定大客户创新周期。 1) 2025 年，智能手机与电脑类业务实现营业收入 611.84 亿元，yoy+5.94%；受益于产品结构优化，毛利率 15.41%，yoy+0.30pct。公司为全球中高端智能手机盖板和金属结构件行业龙头，紧跟大客户产品迭代节奏。公司将显著受益于大客户今年折叠机，公司供应 UTG 玻璃、PET 膜、玻璃支架、3D 玻璃盖板等高价值量产品，份额领先，有望提升单机价值量，带来可观收入增量。

2) 智能头显与智能穿戴类业务 2025 年实现营业收入 39.78 亿元，yoy+14.04%，毛利率 19.91%，yoy+0.15pct。其中，AI 眼镜业务实现突破增长，主要受益于国内头部客户 AI 眼镜整机组装和海外头部客户精密零部件规模量产交付。今年公司将加速释放智能穿戴产能，光波导镜片组装将实现量产交付，持续扩大市场份额。

3) 智能汽车与座舱类业务 2025 年实现营业收入 64.62 亿元，yoy+8.88%，毛利率 7.22%，yoy-2.95pcts，部分海外新项目初期分摊固定成本较高。公司超薄夹胶多功能车窗玻璃已成功导入头部车企新车型量产体系，目前已进入批量生产阶段。

聚焦具身智能、AI 服务器、商业航天新赛道，打开公司业绩全新空间。

1) 具身智能：全产业链覆盖，进入量产交付阶段。 2025 年，公司加速推进从部件、模组到整机组装的全产业链垂直整合，海内外头部客户订单的批量落地。头部模组稳定量产；整机业务进入规模化交付阶段，人形机器人和四足机器狗全年出货量过万台，蓝思智能机器人（长沙）实现营业收入超 10 亿元。今年，长沙永安机器人园区和泰国园区将加速实现核心部件自制和整机产能倍增。

2) AI 服务器：将通过整合供应链获资质，加速扩产迎订单。 公司布局机柜结构件、液冷散热系统、服务器存储三大核心方向，公司为企业级 NVMe SSD 厂组装的 SSD 固态硬盘已在湘潭园区实现批量出货。2025 年底公告拟收购元拾科技 95% 股权，前期工作正在加速推进，并正在东莞松山湖园区启动扩产。随着收购的最终落地，将迎来海内外 AI 算力头部客户的密集审厂与订单落地。

3) 商业航天：快速发展，重点推进航天级 UTG。 公司自 2023 年起，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，并凭借头部客户资源和 UTG 玻璃领域的优势，实现从地面端向卫星端产品进阶。公司自研航天级 UTG 柔性玻璃，正与国内外客户进行联合研发与技术验证，争取快速实现上星测试和小批量出货。

盈利预测与投资建议： 公司全面拥抱 AI 时代发展机遇，AI 智能终端类业务稳健发展的同时，将重点发力 AI 服务器、具身智能机器人、商业航天

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
04 月 03 日收盘价 (元)	27.92
总市值 (百万元)	147,382.45
总股本 (百万股)	5,278.74
其中自由流通股 (%)	99.85
30 日日均成交量 (百万股)	55.67

股价走势



作者

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): 收购服务器业务公司, 加码 AI 算力核心布局》 2025-12-11
- 《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): 上半年业绩高速增长, 产业链垂直整合持续深化》 2025-08-26

三大领域，平台能力进一步强化，各条业务线预计全面增长。公司对海外客户的销售以美元结算为主，且海外收入占比较高，考虑到汇率波动的影响，我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 973/1325/1526 亿元，同比增长 31%/36%/15%，实现归母净利润 51/67/86 亿元，同比增长 27%/31%/28%，当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 29/22/17X，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。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	69,897	74,410	97,258	132,462	152,595
增长率 yoy（%）	28.3	6.5	30.7	36.2	15.2
归母净利润（百万元）	3,624	4,018	5,120	6,710	8,569
增长率 yoy（%）	19.9	10.9	27.4	31.0	27.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.76	0.97	1.27	1.62
净资产收益率（%）	7.4	7.3	9.1	11.5	14.1
P/E（倍）	40.7	36.7	28.8	22.0	17.2
P/B（倍）	3.0	2.7	2.6	2.5	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	30773	29473	47047	58035	62494
现金	10988	9815	19809	23693	23956
应收票据及应收账款	10866	10776	15253	20122	22978
其他应收款	495	522	827	998	1172
预付账款	174	113	205	268	284
存货	7161	6932	9512	11399	12407
其他流动资产	1089	1315	1440	1555	1696
非流动资产	50243	54865	51484	50568	51686
长期投资	326	338	378	348	384
固定资产	36379	40613	37138	36093	36950
无形资产	5075	5210	5007	5011	4999
其他非流动资产	8464	8704	8961	9116	9353
资产总计	81016	84339	98531	108603	114180
流动负债	23065	23724	35828	43483	45920
短期借款	1561	644	1144	1594	1894
应付票据及应付账款	14097	16120	26647	32955	34519
其他流动负债	7407	6960	8037	8934	9507
非流动负债	9105	5528	6098	6578	7258
长期借款	7808	4367	4837	5337	5887
其他非流动负债	1297	1161	1261	1241	1371
负债合计	32170	29252	41926	50061	53178
少数股东权益	189	64	110	176	246
股本	4983	5284	5284	5284	5284
资本公积	20919	25510	25510	25510	25510
留存收益	22856	24363	25837	27709	30098
归属母公司股东权益	48657	55023	56495	58366	60756
负债和股东权益	81016	84339	98531	108603	114180

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10889	11465	15568	13403	13509
净利润	3677	4041	5166	6776	8639
折旧摊销	5153	5444	6121	6325	6592
财务费用	195	250	257	304	348
投资损失	-261	-93	-225	-159	-198
营运资金变动	1351	800	3333	-899	-2919
其他经营现金流	774	1023	915	1057	1048
投资活动现金流	-6050	-9617	-2660	-5307	-7699
资本支出	-6235	-9249	-2524	-5304	-7618
长期投资	-140	-585	-247	-30	-121
其他投资现金流	324	217	111	26	40
筹资活动现金流	-4454	-2964	-2882	-4212	-5547
短期借款	144	-918	500	450	300
长期借款	-1780	-3441	470	500	550
普通股增加	0	301	0	0	0
资本公积增加	111	4591	0	0	0
其他筹资现金流	-2929	-3497	-3852	-5162	-6397
现金净增加额	443	-1147	9994	3883	263

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69897	74410	97258	132462	152595
营业成本	58789	62511	81466	110210	126448
营业税金及附加	542	460	732	954	1099
营业费用	706	586	984	1987	2136
管理费用	2825	2892	3988	5630	6455
研发费用	2785	2871	4036	5563	6333
财务费用	-47	21	159	106	111
资产减值损失	-926	-768	-850	-920	-890
其他收益	310	261	389	331	381
公允价值变动收益	-38	28	0	0	0
投资净收益	261	93	225	159	198
资产处置收益	-1	-58	-23	-66	-77
营业利润	3871	4605	5614	7467	9567
营业外收入	62	69	56	63	63
营业外支出	85	88	77	84	83
利润总额	3849	4586	5593	7446	9546
所得税	172	545	426	670	907
净利润	3677	4041	5166	6776	8639
少数股东损益	53	23	46	66	70
归属母公司净利润	3624	4018	5120	6710	8569
EBITDA	8981	10115	11873	13876	16249
EPS (元/股)	0.69	0.76	0.97	1.27	1.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
(%)	28.3	6.5	30.7	36.2	15.2
营业利润(%)	18.1	19.0	21.9	33.0	28.1
归属母公司净利润(%)	19.9	10.9	27.4	31.0	27.7
获利能力					
毛利率(%)	15.9	16.0	16.2	16.8	17.1
净利率(%)	5.2	5.4	5.3	5.1	5.6
ROE(%)	7.4	7.3	9.1	11.5	14.1
ROIC(%)	5.8	6.3	7.9	9.8	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	34.7	42.6	46.1	46.6
净负债比率(%)	7.2	0.0	-15.7	-20.3	-18.3
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	6.9	6.9	7.5	7.5	7.1
应付账款周转率	4.7	4.2	4.6	4.7	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.76	0.97	1.27	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	2.17	2.95	2.54	2.56
每股净资产(最新摊薄)	9.22	10.42	10.70	11.06	11.51
估值比率					
P/E	40.7	36.7	28.8	22.0	17.2
P/B	3.0	2.7	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	12.5	15.8	11.7	9.8	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 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。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

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

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

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