

# 传统业务盈利稳健，持续加码新兴赛道

## ——蓝思科技 (300433.SZ) 2025 年报点评

电子

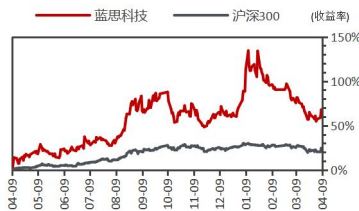
报告原因:

**买入 (维持)**

**市场数据:** 2026年04月09日  
 收盘价(元) 29.67  
 一年内最高/最低(元) 42.66/18.56  
 市净率 2.8  
 股息率(分红/股价) 1.70  
 流通A股市值(百万元) 147,451  
 上证指数/深证成指 3,966/13,996  
 注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据:** 2025年12月31日  
 每股净资产(元) 10.4  
 资产负债率% 34.68  
 总股本/流通A股(百万) 5,279/4,970  
 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) 公司点评CES 2026 蓝思科技发布前沿应用进展》2026-01-12  
 《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

投资要点:

- **蓝思科技发布 2025 年年报。**2025 年公司实现营收 744.10 亿元,同比增长 6.46%;归母净利润 40.18 亿元,同比增长 10.87%。2025Q4 公司实现营业收入 207.47 亿元,同比下降 12.34%;归母净利润 11.75 亿元,同比下滑 6.23%。2025Q4 是蓝思科技自 2023 年以来首次出现单季度收入同比下降,我们认为这主要源于公司下游智能手机受到存储芯片涨价压力导致的行业疲软。但是公司仍然保持了较好的盈利水平,2025Q4 利润率仍然强于去年同期。
- **核心基本盘稳固、多赛道协同增长。1) 智能手机与电脑业务作为核心营收及利润主要来源,**依托全球消费电子玻璃盖板龙头优势深度绑定头部手机与 PC 品牌客户,2025 年持续提升高端机型份额、优化 3D 玻璃产品 ASP,实现营收 611.84 亿元、同比增长 5.94%。**2) 新能源汽车及智能座舱类业务稳中有升。**公司为全球头部高端电动车客户配套中控模组、仪表面板、智能 B 柱与 C 柱、充电桩等产品,2025 年该业务实现营收 64.62 亿元,同比增长 8.88%。**3) 智能头显与智能穿戴类业务保持高景气增长,**公司已在 AI Glasses 与其他穿戴领域构建从材料、光学、结构件到整机组装的全栈式服务能力。伴随 AI Glasses 市场渗透率快速提升成长空间持续拓宽,2025 年实现营收 39.78 亿元、同比增长 14.04%。
- **持续加码机器人、AI 服务器、商业航天等高景气赛道。1) 2025 年蓝思科技已构建覆盖双足人形机器人、四足机器狗等产品的整机研发与量产体系。**公司承接了灵犀机器人的整机组装业务,深度参与核心部件的研发与制造。2025 年,公司旗下子公司蓝思智能机器人的机器人业务营收已超过 10 亿元。**2) 公司已覆盖水冷机箱、机柜滑轨等结构件产品,同时掌握冷板设计、管路布局、快速接头适配等核心技术,可满足高端 AI 服务器高功率、高密度散热需求。**存储业务方面,蓝思科技为企业级 NVMe SSD 厂商配套组装的固态硬盘已于 2026 年 3 月在湘潭园区实现批量出货;公司同步推进自主研发的 HDD 机械硬盘玻璃基板客户验证工作。**3) 公司依托 UTG 领域技术优势,实现产品从地面端向卫星端的进阶。**航天级 UTG 产品针对太空原子氧剥蚀、强辐射、剧烈震动等极端环境完成专项适配优化,产品薄至 30-60 微米、弯折半径低至 1.5 毫米,完美适配新一代柔性太阳翼需求,轻量化特性适配低轨卫星使用。
- **投资建议:维持“买入”评级和盈利预测。**我们持续看好公司在材料加工和精密制造领域的多年沉淀,逐步向机器人, AI 服务器机柜结构件、液冷散热系统、服务器存储和商业航天领域的业务推进。预计公司 26-28 年,净利润 60.7/74.4/89.5 亿元,对应市盈率 25.8/21.1/17.5 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。**

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	69,897	74,410	86,798	101,915	129,615
同比增长率(%)	28.3%	6.5%	16.6%	17.4%	27.2%
归母净利润(百万元)	3,624	4,018	6,077	7,439	8,953
同比增长(%)	19.9%	10.9%	51.3%	22.4%	20.4%
每股收益(元/股)	0.69	0.76	1.15	1.41	1.69
毛利率(%)	15.9%	16.0%	16.0%	16.2%	16.0%
ROE(%)	7.4%	7.3%	9.9%	10.9%	11.6%
市盈率	40.8	39.0	25.8	21.1	17.5

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

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

**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					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,988	9,815	7,539	19,341	16,287	净利润	3,677	4,041	6,132	7,512	9,026
应收款项	10,876	10,910	15,650	14,539	24,114	折旧摊销	4,957	5,290	4,544	4,852	5,133
存货	7,161	6,932	11,166	8,996	16,736	营运资本变动	6,088	1,449	11,327	1,627	26,311
<b>流动资产</b>	<b>30,773</b>	<b>29,473</b>	<b>36,566</b>	<b>45,364</b>	<b>60,272</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>10,889</b>	<b>11,465</b>	<b>2,692</b>	<b>18,277</b>	<b>3,204</b>
长期股权投资	326	338	291	263	242	资本开支	6,332	9,443	6,277	6,250	6,264
固定资产	36,379	40,582	44,149	47,371	50,358	投资变动	-140	-585	143	208	382
在建工程	1,319	898	598	399	266	<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,050</b>	<b>-9,617</b>	<b>-6,517</b>	<b>-6,568</b>	<b>-6,763</b>
无形资产	5,075	5,210	4,863	4,538	4,236	银行借款	9,369	5,010	6,298	6,003	6,076
<b>非流动资产</b>	<b>50,243</b>	<b>54,865</b>	<b>57,719</b>	<b>60,422</b>	<b>63,120</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,454</b>	<b>-2,964</b>	<b>1,445</b>	<b>-46</b>	<b>387</b>
<b>资产合计</b>	<b>81,016</b>	<b>84,339</b>	<b>94,285</b>	<b>105,786</b>	<b>123,391</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>443</b>	<b>-1,147</b>	<b>-2,277</b>	<b>11,802</b>	<b>-3,053</b>
短期借款	1,561	644	1,931	1,637	1,710	期初现金	10,519	10,988	9,815	7,539	19,341
应付款项	14,097	16,120	17,334	21,623	29,118	期末现金	10,988	9,815	7,539	19,341	16,287
流动负债	14,097	16,120	17,334	21,623	29,118						
长期借款	7,808	4,367	4,367	4,367	4,367						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>9,105</b>	<b>5,528</b>	<b>6,098</b>	<b>5,750</b>	<b>5,906</b>						
<b>负债合计</b>	<b>32,170</b>	<b>29,252</b>	<b>33,066</b>	<b>37,056</b>	<b>45,635</b>						
股本	4,983	5,284	5,284	5,284	5,284						
资本公积	20,919	25,510	25,510	25,510	25,510						
留存收益	22,856	24,363	30,440	37,879	46,832						
归母股东权益	48,657	55,023	61,100	68,539	77,492						
少数股东权益	189	64	119	191	264						
<b>负债和权益总计</b>	<b>81,016</b>	<b>84,339</b>	<b>94,285</b>	<b>105,786</b>	<b>123,391</b>						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69,897	74,410	86,798	101,915	129,615
营业成本	58,789	62,511	72,881	85,416	108,923
税金及附加	542	460	653	729	901
销售费用	706	586	888	958	1,189
管理费用	2,825	2,892	3,644	4,119	5,239
研发费用	2,785	2,871	3,499	4,034	5,118
财务费用	-47	21	-103	-218	-289
资产减值损失	-926	-768	-726	-828	-951
公允价值变动	-38	28	11	0	13
投资净收益	261	93	132	134	100
<b>营业利润</b>	<b>3,871</b>	<b>4,605</b>	<b>6,659</b>	<b>8,185</b>	<b>9,958</b>
营业外收支	-22	-19	-21	-21	-21
<b>利润总额</b>	<b>3,849</b>	<b>4,586</b>	<b>6,638</b>	<b>8,164</b>	<b>9,937</b>
所得税	172	545	506	653	911
<b>净利润</b>	<b>3,677</b>	<b>4,041</b>	<b>6,132</b>	<b>7,512</b>	<b>9,026</b>
少数股东损益	53	23	55	73	73
<b>归母净利润</b>	<b>3,624</b>	<b>4,018</b>	<b>6,077</b>	<b>7,439</b>	<b>8,953</b>
EBITDA	9,190	10,141	11,527	13,472	15,611

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力指标</b>					
营业收入增速	28.3%	6.5%	16.6%	17.4%	27.2%
营业利润增速	18.1%	19.0%	44.6%	22.9%	21.7%
归母净利润增速	19.9%	10.9%	51.3%	22.4%	20.4%
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	15.9%	16.0%	16.0%	16.2%	16.0%
净利率	5.3%	5.4%	7.1%	7.4%	7.0%
ROE	7.5%	7.3%	10.0%	10.9%	11.6%
ROIC	5.8%	6.2%	8.5%	9.4%	10.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.7%	34.7%	35.1%	35.0%	37.0%
净负债比率	0.66	0.53	0.54	0.54	0.59
流动比率	1.33	1.24	1.36	1.45	1.52
速动比率	0.98	0.92	0.91	1.13	1.07
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.86	0.88	0.92	0.96	1.05
应收账款周转率	6.43	6.82	5.55	7.01	5.38
存货周转率	9.76	10.73	7.77	11.33	7.74
<b>每股指标</b>					
每股收益	0.73	0.76	1.15	1.41	1.69
每股经营性现金流	2.19	2.17	0.51	3.46	0.61
每股净资产	9.80	10.42	11.58	13.01	14.71
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.80	39.02	25.80	21.08	17.51
市销率	2.12	2.11	1.81	1.54	1.21
市净率	3.03	2.85	2.56	2.28	2.02
EV/EBIT	39.93	36.33	26.11	20.24	17.77
EV/EBITDA	18.39	17.38	15.82	12.95	11.92

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 个月内的公司股价（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。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，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。本报告中的信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

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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。