

电子

2026年04月12日

蓝思科技 (300433)

——2025 产品结构优化，卡位四大战略领域

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

投资要点：

市场数据：2026年04月10日

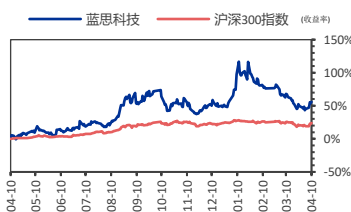
收盘价(元)	30.13
一年内最高/最低(元)	43.44/18.56
市净率	2.9
股息率%(分红/股价)	1.66
流通A股市值(百万元)	149,737
上证指数/深证成指	3,986.22/14,309.47

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)	10.41
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)	-/302

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《蓝思科技(300433)点评：苹果 iPhone 16e 发布，25Q1 净利同比高增 38.7%》
2025/04/21

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **蓝思科技 2025 年财报：**全年营收 744.10 亿元，同比增加 6.46%；归母净利润 40.18 亿元，同比增加 10.87%；扣非归母净利润 38.35 亿元，同比增加 16.71%。2025Q4 营业收入 207.47 亿元，同比减少 12.34%；归母净利润 11.75 亿元，同比减少 6.23%；扣非后归属母公司股东的净利润为 11.32 亿元，同比减少 4.55%。**2025 年业绩符合预期。**
- **2025 年四大领域营收均衡增长。智能手机与电脑类业务**营收 611.84 亿元，同比+5.94%，毛利率 15.41%，同比上升 0.30 个百分点，主要是产品结构优化及智能制造提升效率；**智能汽车与座舱类业务**营收 64.62 亿元，同比+8.88%，毛利率 7.22%，同比-2.95 个百分点，主要是市场需求持续增长；**智能头显与智能穿戴类业务**营收 39.78 亿元，同比+14.04%，毛利率 19.91%，同比上升 0.15 个百分点，主要是 AI 眼镜业务实现突破增长；**其他智能终端业务**营收 10.51 亿元，同比-25.34%，毛利率 16.84%，同比-2.11 个百分点，主要由于调整业务发展重心、产品结构变化影响。**2026 年确立 AI 智能终端、具身智能、AI 服务器、商业航天四大战略方向并完成卡位，在 2025Q4 主动收缩低效业务、进行新旧动能转换。**
- **参与 2026 年高端折叠机项目，供应 UTG 玻璃、PET 膜、玻璃支架、3D 玻璃盖板等；加速航天级玻璃客户送样。**折叠屏新项目价值量高，份额领先，公司正按计划量产爬坡交付。公司正加速推进 UTG（超薄玻璃）在卫星柔性太阳翼封装领域的应用落地。针对低轨长寿命算力卫星，UTG 是目前唯一能同时满足极致轻量化、超大面积卷绕发射及长寿命抗辐照要求的新型封装材料，将成为柔性太阳翼的主流选择。
- **机器人垂直整合制造平台：从整机组装到液态金属、铝镁合金结构件、六维力传感器、头部模组、关节模组和灵巧手等核心零部件与模组。**为国内外多家头部机器人客户批量交付人形机器人、四足机器人整机和头部模组、关节模组、灵巧手、结构件等，组装出货规模居前列。
- **完成港股 IPO，加快国际化。**2025 年 7 月，公司高效完成深交所主板发行，募集 55 亿港元用于丰富扩展产品及服务组合、探索产品其他应用场景、扩大海外业务布局、提升海外产能、提升垂直整合智能制造能力及促进智能制造工厂发展等，正式迈入“A+H”双平台新阶段。
- **下调盈利预测，下调至增持评级。**2025 年战略聚焦，有望减少手机和 PC ODM 业务，下调 2026/27 年营收预测至 819/900 亿元(原值 1138/1333 亿元)，下调归母净利润预测至 56/65 亿元(原值 61/73 亿元)；新增 2028 年营收与归母净利润预测 990 亿元/70 亿元。2026 年 PE 29X，较可比公司立讯精密、领益智造、统联精密平均 PE 低 11%，下调至增持评级。
- **风险提示：**算力景气度不及预期；公司产品研发、客户导入进展不及预期；竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	69,897	74,410	81,851	90,036	99,039
同比增长率(%)	28.3	6.5	10.0	10.0	10.0
归母净利润(百万元)	3,624	4,018	5,569	6,498	7,029
同比增长率(%)	19.9	10.9	38.6	16.7	8.2
每股收益(元/股)	0.73	0.79	1.05	1.23	1.33
毛利率(%)	15.9	16.0	16.4	16.4	16.0
ROE(%)	7.4	7.3	9.6	10.5	10.7
市盈率	44	40	29	24	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	69,897	74,410	81,851	90,036	99,039
其中：营业收入	69,897	74,410	81,851	90,036	99,039
减：营业成本	58,789	62,511	68,457	75,303	83,240
减：税金及附加	542	460	506	557	612
主营业务利润	10,566	11,439	12,888	14,176	15,187
减：销售费用	706	586	645	710	780
减：管理费用	2,825	2,892	3,181	3,499	3,849
减：研发费用	2,785	2,871	2,900	3,000	3,100
减：财务费用	-47	21	12	-85	-179
经营性利润	4,297	5,069	6,150	7,052	7,637
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-34	-18	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-926	-768	-193	-50	-50
加：投资收益及其他	571	354	354	354	354
营业利润	3,871	4,605	6,252	7,299	7,883
加：营业外净收入	-22	-19	-19	-19	-19
利润总额	3,849	4,586	6,233	7,280	7,864
减：所得税	172	545	614	719	777
净利润	3,677	4,041	5,619	6,561	7,086
少数股东损益	53	23	50	63	57
归属于母公司所有者的净利润	3,624	4,018	5,569	6,498	7,029

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。