

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.64
总股本/流通股本(亿股)	52.79 / 49.70
总市值/流通市值(亿元)	2,304 / 2,169
52周内最高/最低价	44.39 / 21.07
资产负债率(%)	34.7%
市盈率	55.24
第一大股东	蓝思科技(香港)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

蓝思科技(300433)

开启“全域智造”新纪元

● 投资要点

业绩短期承压不改长期向好态势。2025 年公司实现营业收入 744.1 亿元，同比增长 6.46%；归母净利润 40.18 亿元，同比增长 10.87%；扣非归母净利润 38.35 亿元，同比增长 16.71%。2026Q1 实现营业收入 141.40 亿元，同比下滑 17.13%，归母净利润亏损 1.50 亿元，同比转负，主要是因为汇率波动及存储涨价等原因产生的影响。

锚定 AI 时代三大核心赛道纵深推进。全球新一轮 AI 浪潮加速演进，公司精准把握未来数年确定性产业机遇，全面拥抱 AI 智能终端趋势，坚守高端精密制造主业，凭借技术创新构建“核心零部件-功能模组-整机组装 (OEM/ODM)”全产业链能力，重点推动具身智能、AI 服务器、商业航天三大新兴赛道规模化落地，形成全场景 AI 矩阵协同效应，致力于打造全球领先的 AI 硬件及商业航天精密制造平台。2025 年公司三大战略赛道均取得关键突破：机器人领域完成核心部件自主研发与新产能基地建设，实现产品批量交付并成功切入国内外头部厂商供应链体系，为行业需求爆发提前完成产能与技术储备；AI 服务器领域通过供应链整合快速获取特定客户机柜业务的成熟技术、客户认证及先进液冷散热系统集成能力，同步加速产能扩张以承接大客户认证与订单落地；商业航天领域成功攻克航天级材料技术壁垒，实现产品从地面端向卫星端的进阶并通过国内外核心客户验证，为 2026 年将业务版图拓展至低轨卫星整机组装、太阳翼模组组装及航天级 UTG 等新材料领域奠定坚实基础。

主业新兴协同发力，构建多元增长矩阵。2026 年，公司稳步推进战略落地，蓄力未来业绩换挡。核心主业端，AI 智能终端业务持续优化产品结构，紧跟全球头部客户迭代节奏，巩固中高端智能手机玻璃盖板、金属结构件龙头地位，加速折叠屏 UTG、3D 玻璃、钛金属中框、液态金属部件等高价值产品量产，同时释放 AI 眼镜、XR 头显、智能手表等智能穿戴产能，把握渗透率提升机遇扩大市场份额；智能汽车与座舱业务巩固全球汽车交互系统综合解决方案领先优势，重点推进超薄夹胶多功能车窗玻璃等核心产品的客户认证与批量交付。新兴赛道端，具身智能业务通过长沙永安、泰国双园区建设实现核心部件自制与整机产能倍增，人形机器人、四足机器人出货量保持行业领先，同时加速北美市场拓展与核心部件全链条自主化；AI 服务器业务深化与全球头部厂商合作，提升液冷模组、高端机柜供货份额，推进 SSD 批量出货与 HDD 玻璃基板客户验证，并抢抓国产替代机遇拓展国内云服务商、运营商客户；商业航天业务加速航天级 UTG 客户验证与量产筹备，巩固地面接收器结构件交付优势，拓展卫星雷达光学窗口、天线防护部件等新产品，深化与头部企业合作，推动卫星端产品实现收入突破，致力于打造商业航天精密制造核心供应商。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 870/1006/1154 亿元，归母净利润 46.7/66.2/82.0 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧风险；汇率波动风险；存储价格波动风险；客户集中度较高风险；消费者偏好变化风险；新兴赛道投资风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	74410	86952	100628	115396
增长率(%)	6.46	16.86	15.73	14.68
EBITDA（百万元）	10114.88	12080.51	14790.55	16959.46
归属母公司净利润（百万元）	4017.83	4671.96	6615.68	8197.98
增长率(%)	10.87	16.28	41.60	23.92
EPS(元/股)	0.76	0.89	1.25	1.55
市盈率(P/E)	57.34	49.31	34.82	28.10
市净率(P/B)	4.19	4.13	4.00	3.85
EV/EBITDA	15.82	18.84	15.02	12.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	74410	86952	100628	115396	营业收入	6.5%	16.9%	15.7%	14.7%
营业成本	62511	72614	83189	94894	营业利润	19.0%	21.6%	41.4%	23.9%
税金及附加	460	565	614	692	归属于母公司净利润	10.9%	16.3%	41.6%	23.9%
销售费用	586	783	815	923	获利能力				
管理费用	2892	3565	3924	4500	毛利率	16.0%	16.5%	17.3%	17.8%
研发费用	2871	3478	3924	4500	净利率	5.4%	5.4%	6.6%	7.1%
财务费用	21	105	162	193	ROE	7.3%	8.4%	11.5%	13.7%
资产减值损失	-768	-600	-500	-300	ROIC	6.3%	7.4%	10.2%	12.2%
营业利润	4605	5601	7922	9812	偿债能力				
营业外收入	69	70	75	80	资产负债率	34.7%	35.5%	36.1%	36.6%
营业外支出	88	91	95	100	流动比率	1.24	1.35	1.52	1.70
利润总额	4586	5580	7902	9792	营运能力				
所得税	545	837	1185	1469	应收账款周转率	6.88	7.61	7.91	8.31
净利润	4041	4743	6716	8323	存货周转率	8.87	10.23	11.31	12.64
归母净利润	4018	4672	6616	8198	总资产周转率	0.90	1.02	1.14	1.24
每股收益(元)	0.76	0.89	1.25	1.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.76	0.89	1.25	1.55
货币资金	9815	12406	17825	25130	每股净资产	10.42	10.56	10.91	11.35
交易性金融资产	627	927	1127	1227	估值比率				
应收票据及应收账款	10776	12064	13395	14395	PE	57.34	49.31	34.82	28.10
预付款项	113	145	141	142	PB	4.19	4.13	4.00	3.85
存货	6932	7267	7450	7562	现金流量表				
流动资产合计	29473	34132	41328	49900	净利润	4041	4743	6716	8323
固定资产	40613	38349	35381	31748	折旧和摊销	5444	6396	6727	6975
在建工程	898	698	564	441	营运资本变动	800	-653	-184	702
无形资产	5210	4906	4601	4297	其他	1180	669	549	362
非流动资产合计	54865	52519	49155	45154	经营活动现金流净额	11465	11154	13809	16362
资产总计	84339	86651	90483	95054	资本开支	-9249	-3471	-3136	-2747
短期借款	644	644	644	644	其他	-368	-791	-315	-232
应付票据及应付账款	16120	17548	19318	21193	投资活动现金流净额	-9617	-4262	-3451	-2979
其他流动负债	6960	7074	7210	7515	股权融资	4968	-6	0	0
流动负债合计	23724	25266	27172	29352	债务融资	-4866	-208	-17	-18
其他	5528	5491	5471	5451	其他	-3066	-3917	-4921	-6061
非流动负债合计	5528	5491	5471	5451	筹资活动现金流净额	-2964	-4130	-4938	-6079
负债合计	29252	30756	32643	34802	现金及现金等价物净增加额	-1147	2590	5420	7304
股本	5284	5279	5279	5279					
资本公积金	25510	25510	25510	25510					
未分配利润	21721	22150	23003	24060					
少数股东权益	64	135	236	361					
其他	2509	2821	3813	5043					
所有者权益合计	55087	55895	57840	60251					
负债和所有者权益总计	84339	86651	90483	95054					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048