

2025 年 11 月 21 日

蓝思科技（300433.SZ）

以技术创新为驱，持续走向平台化

投资要点：

◆ **事件：**11 月 20 日，蓝思科技发布投资者关系活动记录表，表示，目前公司已切入北美及国内多家头部机器人企业的供应链，关节模组、灵巧手、结构件已批量交付，人形机器人、四足机器人整机组装规模位居行业前列。预计今年人形机器人出货 3000 台以上，四足机器狗 10000 台，初步成为最大的具身智能硬件制造平台之一。2026 年，预计实现人形机器人核心部件和整机组装规模翻番，2027 年人形机器人与四足机器狗出货量稳居全球前列。

◆ **全产业链一站式精密制造解决方案提供商：**公司 1993 年成立于深圳，2006 年总部落户湖南长沙，2015 年在深交所创业板上市，2025 年在香港交易所上市，实现“A+H”双资本平台的战略布局。公司在新材料应用领域持续突破，率先将玻璃、蓝宝石、陶瓷等材料引入消费电子行业，凭借对玻璃、金属、陶瓷、塑胶、皮革、硅胶、玻纤、碳纤、化纤等十余种材料的深度技术积累，并依托强大的平台化能力，公司实现了从原材料生产、功能模块贴合到整机组装的垂直整合能力，并与全球头部消费电子及智能汽车品牌建立了长期战略合作。目前，公司业务涉及智能手机与电脑、智能汽车与座舱、智能头显与智能穿戴、人形机器人等产品的结构件、功能模组、整机组装等，涵盖玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷、塑胶、皮革、玻纤、碳纤维等材料，以及与之配套的辅料、工装夹具模具、生产设备、检测设备、自动化设备、自主研发的工业互联网系统等。技术创新是公司发展的核心驱动力。公司长期以来专注科研及创新投入，积累了大量材料和工艺上的核心技术，引领智能终端领域的技术变革，为智能终端美观度和功能性提升做出重要贡献。公司以“四新”为指引，围绕行业关键问题、市场需求和技术发展，开展技术研发、产品创新、生产工艺优化等研究，构建了完整研发体系。2025 年前三季度，公司实现营业收入 536.63 亿元，同比增长 16.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 28.43 亿元，同比增长 19.91%。

◆ **拥有众多全球知名客户，持续走向平台化：**在消费电子产品和智能汽车领域，公司拥有众多全球知名客户，包括苹果、三星、华为、小米、OPPO、vivo、荣耀、谷歌、Meta，特斯拉、宁德时代、宝马、奔驰、大众、理想、蔚来、比亚迪等。平台化布局方面，公司已具备以核心技术为支撑的产业化能力体系，紧抓市场扩展所带来的机遇，积极拓展从消费电子、智能汽车与座舱到智能穿戴，以及智慧零售、智能机器人等方面的全领域应用。在智能手机与电脑方面，根据公司发布的 2025 年半年报显示，2025 年上半年，公司智能手机与电脑类业务实现营业收入 271.85 亿元，同比增长 13.19%。公司持续巩固在玻璃、陶瓷、蓝宝石及金属等外观件、结构件与功能模组市场领先地位，完成了多款年度旗舰手机的研发和量产准备，配合头部客户量产了多款新品高端机型金属中框。汽车业务方面，公司开发的超薄夹胶汽车玻璃已获得美规、欧规和中规认证。根据公司 2025 年 10 月 28 日发布的投资者关系活动记录表显示，目前公司首条汽车玻璃产线已通过客户认证，预计在 2025 年年底到 2026 年年初实现量产，满足数十万辆汽车的客户需求。机器人方面，目前公司已切入北美及国内多家头部机器人企业的供应链，关节模组、灵巧手、结构

公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级 **买入(首次)**
 股价(2025-11-20) 26.57 元

交易数据	
总市值（百万元）	140,404.58
流通市值（百万元）	132,102.61
总股本（百万股）	5,284.33
流通股本（百万股）	4,971.87
12 个月价格区间	33.01/17.91

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.75	-8.17	12.71
绝对收益	-3.16	-1.3	27.24

分析师 **熊军**
 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn
 分析师 **王臣复**
 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告



件已批量交付，人形机器人、四足机器人整机组装规模位居行业前列。我们认为，目前公司平台化策略正在逐步走向落地，未来成长前景可期。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2025 年~2027 年营收分别为 914.79 亿元、1169.64 亿元、1429.85 亿元，预计归母净利润分别为 51.96 亿元、69.02 亿元、85.61 亿元，对应 PE 分别为 27.0 倍、20.3 倍、16.4 倍，考虑到公司持续走向平台化，多业务持续增长未来可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险、同业竞争格局加剧风险、新品研发不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	54,491	69,897	91,479	116,964	142,985
YoY(%)	16.7	28.3	30.9	27.9	22.2
归母净利润(百万元)	3,021	3,624	5,196	6,902	8,561
YoY(%)	23.4	19.9	43.4	32.8	24.0
毛利率(%)	16.6	15.9	16.0	15.9	15.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.69	0.98	1.31	1.62
ROE(%)	6.5	7.5	10.1	12.1	13.4
P/E(倍)	46.5	38.7	27.0	20.3	16.4
P/B(倍)	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
净利率(%)	5.5	5.2	5.7	5.9	6.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务拆分

1、智能手机与电脑类业务方面，公司大客户进入新一轮外观改款和新机型发布的创新周期，公司作为外观件和结构件核心供应商预计将持续受益，同时，公司组装业务有机会进一步带动结构件业务，进一步提升利润水平，我们预计该业务 2025 年~2027 年营收同比增速分别为 30.00%、25.00%、20.00%，预计该业务毛利率分别为 15.50%、15.50%、15.50%；

2、智能汽车与座舱类业务方面，公司的无线充电模组、通讯模组和域控制器等新品不断导入，多功能超薄夹胶汽车玻璃取得突破，进入批量生产阶段，单车价值量预计迎来较大提升，我们预计该业务 2025 年~2027 年营收同比增速分别为 40.00%、50.00%、30.00%，预计该业务毛利率分别为 10.00%、10.00%、10.00%；

3、智能头显与智能穿戴类业务方面，公司研发和生产的外观件、结构件、光学镜片等部件在多款高端 AI 眼镜和头显产品上实现了应用，智能手表相关的玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷等结构件保持增长，并在一款即将发布的采用创新材质的智能手表结构件占有领先市场份额，板块业务潜力有望进一步释放，我们预计该业务 2025 年~2027 年营收同比增速分别为 30.00%、30.00%、30.00%，预计该业务毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%；

4、其他智能终端方面，在具身智能市场规模快速增长背景下，公司紧抓市场机遇，为国内外多家人形机器人公司提供头部模组、关节模组、灵巧手、躯干壳体等结构件及整机组装服务，我们预计该业务 2025 年~2027 年营收同比增速分别为 50.00%、50.00%、50.00%，预计该业务毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%；

5、我们预计公司其他业务 2025 年~2027 年营收同比增速分别为 10.00%、10.00%、10.00%，预计其他业务毛利率分别为 60.00%、60.00%、60.00%。

表 1：蓝思科技业务收入预测（百万元，%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能手机与电脑类	44,900.63	57,754.17	75,080.42	93,850.52	112,620.63
同比 (%)		28.63%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率 (%)	15.65%	15.11%	15.50%	15.50%	15.50%
智能汽车与座舱类	4,998.46	5,934.79	8,308.71	12,463.07	16,201.99
同比 (%)		18.73%	40.00%	50.00%	30.00%
毛利率 (%)	15.47%	10.17%	10.00%	10.00%	10.00%
智能头显与智能穿戴类	3,103.75	3,488.41	4,534.93	5,895.41	7,664.03
同比 (%)		12.39%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)	15.27%	19.76%	20.00%	20.00%	20.00%
其他智能终端	164.87	1,408.38	2,112.57	3,168.85	4,753.28
同比 (%)		754.23%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率 (%)	13.24%	19.81%	20.00%	20.00%	20.00%
其他业务收入	1,323.01	1,311.03	1,442.13	1,586.34	1,744.98
同比 (%)		-0.91%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	57.99%	61.65%	60.00%	60.00%	60.00%
营收合计	54,490.73	69,896.78	91,478.76	116,964.20	142,984.90

同比 (%)		28.27%	30.88%	27.86%	22.25%
综合毛利率 (%)	16.63%	15.89%	16.03%	15.87%	15.81%

资料来源: wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值分析

我们选取立讯精密、歌尔股份、领益智造作为可比公司，其中：立讯精密通过内生外延、垂直整合，已构建起多元化且垂直一体化的业务布局，建立了集开发、销售、现场技术支持与智能制造于一体的综合产品供应体系，产品广泛应用于消费电子、汽车以及通讯等领域；歌尔股份是全球布局的科技创新型企业，主要从事声光电精密零组件及精密结构件、智能整机、高端装备的研发、制造和销售；领益智造在全球范围内为客户提供精密功能件、结构件、模组等一站式智能制造服务及解决方案。蓝思科技 PE 低于可比公司均值，考虑到公司持续走向平台化，多业务持续增长未来可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（亿元）

上市公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
立讯精密	4,060	169.0	214.5	260.6	24.0	18.9	15.6
歌尔股份	1,003	33.4	42.1	51.1	30.1	23.8	19.6
领益智造	971	25.1	34.3	43.1	38.7	28.3	22.5
均值					30.9	23.7	19.2
蓝思科技	1,404	52.0	69.0	85.6	27.0	20.3	16.4

资料来源: wind 一致预期、蓝思科技盈利预测来自华金证券研究所，注：数据截至 2025 年 11 月 20 日，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28081	30773	33316	38590	49103
现金	10519	10988	4574	5848	7149
应收票据及应收账款	9308	10866	15538	18222	23048
预付账款	126	174	219	284	331
存货	6683	7161	10927	12245	16101
其他流动资产	1444	1584	2057	1992	2474
非流动资产	49389	50243	62192	73955	83983
长期投资	375	326	337	290	243
固定资产	36027	36379	47553	59199	69262
无形资产	5227	5075	5322	5087	4896
其他非流动资产	7759	8464	8981	9379	9582
资产总计	77470	81016	95508	112545	133086
流动负债	19056	23065	33659	45122	59456
短期借款	1417	1561	10047	16524	25216
应付票据及应付账款	11132	14097	18868	23362	28297
其他流动负债	6507	7407	4744	5236	5944
非流动负债	11892	9105	9403	9276	8320
长期借款	9588	7808	8106	7979	7023
其他非流动负债	2304	1297	1297	1297	1297
负债合计	30948	32170	43062	54399	67776
少数股东权益	183	189	286	405	527
股本	4983	4983	5284	5284	5284
资本公积	20808	20919	20919	20919	20919
留存收益	20735	22856	25911	29642	34123
归属母公司股东权益	46339	48657	52160	57741	64783
负债和股东权益	77470	81016	95508	112545	133086

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9300	10889	5972	14114	13417
净利润	3042	3677	5292	7021	8683
折旧摊销	4963	5112	4619	6286	8070
财务费用	244	-47	159	499	821
投资损失	-107	-261	-189	-158	-179
营运资金变动	731	1157	-3871	512	-3956
其他经营现金流	428	1251	-38	-46	-22
投资活动现金流	-5367	-6050	-16341	-17845	-17898
筹资活动现金流	-5137	-4454	-4531	-1471	-2910

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.57	0.69	0.98	1.31	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.06	1.13	2.67	2.54
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.21	9.81	10.87	12.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54491	69897	91479	116964	142985
营业成本	45429	58789	76816	98406	120378
营业税金及附加	471	542	457	526	643
营业费用	693	706	732	819	858
管理费用	2543	2825	3293	3860	4576
研发费用	2317	2785	3476	4094	5004
财务费用	244	-47	159	499	821
资产减值损失	-446	-960	-1083	-1321	-1610
公允价值变动收益	43	-38	38	46	22
投资净收益	107	261	189	158	179
营业利润	3277	3871	5690	7644	9296
营业外收入	36	62	45	47	48
营业外支出	59	85	70	78	73
利润总额	3254	3849	5665	7613	9271
所得税	212	172	373	592	588
税后利润	3042	3677	5292	7021	8683
少数股东损益	20	53	97	119	122
归属母公司净利润	3021	3624	5196	6902	8561
EBITDA	8620	9242	10665	14814	18658

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.7	28.3	30.9	27.9	22.2
营业利润(%)	10.5	18.1	47.0	34.3	21.6
归属于母公司净利润(%)	23.4	19.9	43.4	32.8	24.0
获利能力					
毛利率(%)	16.6	15.9	16.0	15.9	15.8
净利率(%)	5.5	5.2	5.7	5.9	6.0
ROE(%)	6.5	7.5	10.1	12.1	13.4
ROIC(%)	5.4	6.2	7.7	9.2	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	39.7	45.1	48.3	50.9
流动比率	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
速动比率	1.1	1.0	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	5.9	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	4.3	4.7	4.7	4.7	4.7
估值比率					
P/E	46.5	38.7	27.0	20.3	16.4
P/B	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.0	15.6	14.7	11.0	9.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn