

目录

蓝思科技：消费电子外观件龙头，产业链+新领域整合扩张	6
玻璃盖板龙头，产品领域逐渐拓宽	6
营收业绩逆势增长，盈利能力反弹在即	7
股权结构稳定，全球化布局开拓客户资源	9
AI 再塑 iPhone 时刻，零部件迎来全面创新	10
复盘：长期看消费电子销量触顶，创新点渐趋于平淡	10
复苏+AI 双重共振，iPhone 时刻再现	12
AI 与外形双重创新共振，手机零部件全面升级	15
垂直整合业务升级，平台化龙头扬帆再起	18
盖板玻璃龙头，非标行业技术+资源构筑护城河	18
内生外延横向扩张，玻璃为基拓展至整机组装	21
开拓新能源汽车业务，打开第二成长曲线	24
盈利预测及投资建议	26
风险提示	27

图表目录

图 1：公司主要产品	6
图 2：公司主要业务领域	6
图 3：公司发展历程	7
图 4：公司历年营业收入情况	7
图 5：公司历年归母净利润情况	7
图 6：公司历年毛利率和归母净利率情况	8
图 7：公司历年费用率情况	8
图 8：公司研发支出持续增长	8
图 9：公司研发人员数量及占比	8
图 10：公司近年来各项主营业务营收占比	9
图 11：公司股权结构（截至 2024 年中报）	9
图 12：公司部分下游客户	10
图 13：公司全球化布局	10
图 14：智能手机出货量（百万台）	11
图 15：2011-2024 年全球 PC 年度出货量	11
图 16：iPhone 手机历史销量及创新	12
图 17：全球智能手机出货量（百万部）	12
图 18：全球笔电及平板电脑销量（百万部）	12
图 19：Apple Intelligence 覆盖 iPhone、iPad 和 Macbook	13
图 20：苹果高性能芯片与搭载的 GPT4o 模型是端侧的基础	13
图 21：Vivo 蓝心小 V 功能	13

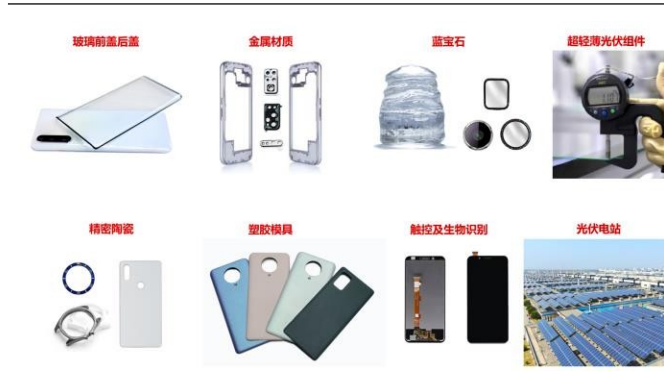
图 22: AI 手机出货量及占比	14
图 23: AI PC 渗透率预计在 2027 年达到 60%	14
图 24: AI 手机生态及主要参与者	14
图 25: 全球品牌手机厂商份额	14
图 26: 国内手机厂商大模型布局	15
图 27: 苹果生态优势	15
图 28: 手机玻璃盖板构成	16
图 29: 2D 玻璃向 3D 玻璃升级	16
图 30: 热弯成形加工流程	16
图 31: 历代 iPhone 标准版尺寸	17
图 32: 历代苹果手机中框及盖板、背板材料变化	18
图 33: 公司中小尺寸防护玻璃营收贡献 (单位: 亿元)	19
图 34: 公司大尺寸防护玻璃营收贡献 (单位: 亿元)	19
图 35: 中小尺寸玻璃盖板毛利贡献	19
图 36: 蓝思科技在盖板制造领域的多种领先工艺构建了技术壁垒	20
图 37: 玻璃盖板产业链	20
图 38: 蓝思科技智能手机领域主要客户销售情况	21
图 39: 公司蓝宝石产品	21
图 40: 公司陶瓷产品	21
图 41: iPhone15 采用蓝宝石玻璃镜头	22
图 42: Apple Watch Edition 精密陶瓷版表壳与表冠特写	22
图 43: 新材料及其他产品营收、增速及占比	22
图 44: 蓝思精密营收 (亿元, 2019 年数据为可利与可胜营收之和)	23
图 45: 蓝思精密 2023 年扩建新增产能	23
图 46: 蓝思科技垂直整合迈向整机组装业务	23
图 47: 蓝思科技“蓝思云”工业互联网平台	23
图 48: 蓝思科技精细化管理提高人效	24
图 49: 蓝思科技智能汽车产品示意图	24
图 50: 全球汽车智能座舱市场规模	25
图 51: 中国汽车智能座舱市场规模	25
图 52: 全球和中国智能座舱新车渗透率	25
图 53: 公司新能源汽车及智能座舱业务情况	26
表 1: 公司股权激励计划	10
表 2: 中国大陆主要苹果供应商及供应产品	15
表 3: 不锈钢、铝合金和钛合金的属性对比	18
表 4: 公司盈利预测基准与悲观情形	27

蓝思科技：消费电子外观件龙头，产业链+新领域整合扩张

玻璃盖板龙头，产品领域逐渐拓宽

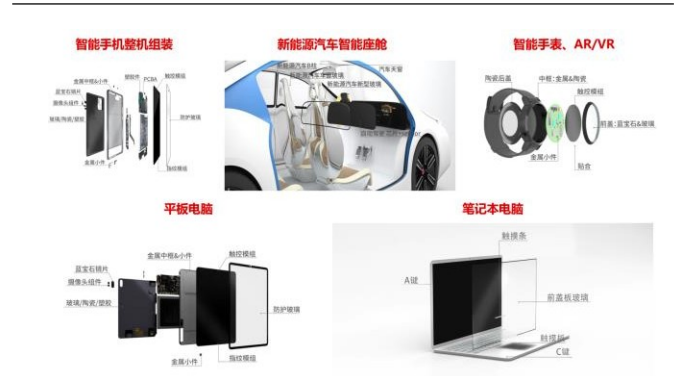
公司主要从事外观结构及功能组件的设计、加工业务。公司是全球消费电子领域外观件龙头，业务覆盖智能手机与电脑、新能源汽车与智能座舱、智能头显与智能穿戴等智能终端、智能家居家电、光伏产品等领域；产品材质涵盖玻璃、蓝宝石、陶瓷、金属、塑胶等；产品种类涵盖防护面板、触控模组、生物识别等外观结构及功能组件；公司可提供包括产品设计、结构件加工、模组配套、整机组装的垂直整合能力。

图 1：公司主要产品



资料来源：公司官网、

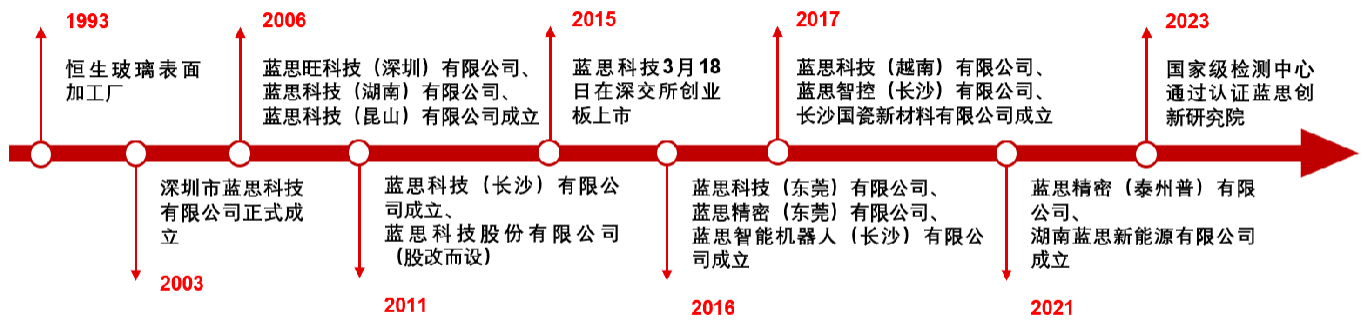
图 2：公司主要业务领域



资料来源：公司官网、

公司前身为恒生光学玻璃厂，成立于 1993 年；2003 年，深圳市蓝思科技有限公司正式成立；2015 年，公司在深交所创业板挂牌上市。公司以视窗防护玻璃的研发、生产和销售为主营业务；在 2001 年研发并生产应用于手机终端的玻璃屏；在 2006 年，公司成为苹果供应商。公司立足消费电子领域，不断拓展业务范围，公司在 2015 年成为特斯拉全球核心一级供应商，开拓布局了新能源领域。2023 年，公司持续推进降本增效和开源节流战略，设立蓝思创新研究院，以提高研发能力和自动化水平，垂直整合成果显著。

图 3：公司发展历程



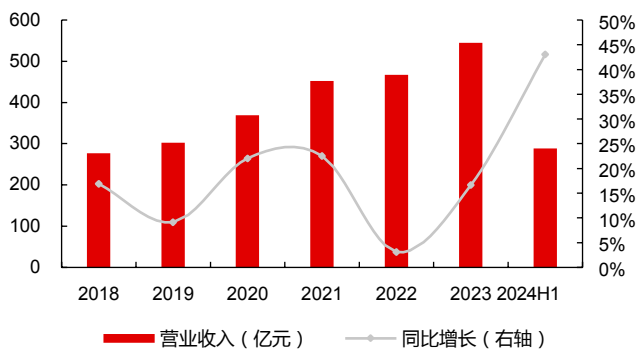
资料来源：公司官网，

营收业绩逆势增长，盈利能力反弹在即

尽管全球经济面临纷繁复杂的挑战，消费电子行业自 2023 年下半年开始逐步回暖，各大手机厂商新品的发布提振了市场需求。在新能源汽车领域，以旧换新、促销下乡等政策叠加快速充电、超长续航、自动驾驶等技术创新，促进我国新能源汽车蓬勃发展。

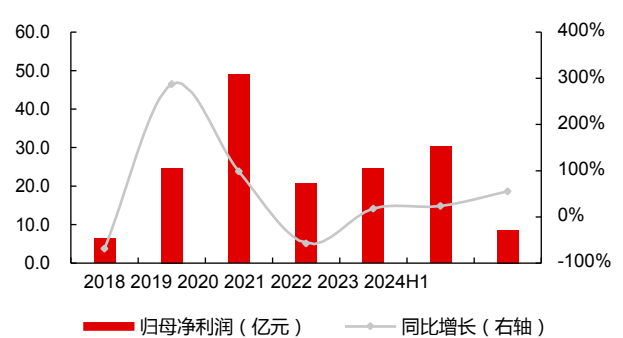
自 2023 年以来，除宏观环境以及行业端消费电子需求复苏外，公司坚持研发创新，业务垂直整合，下游客户资源逐步开拓。2023 年公司实现营业收入 544.91 亿元，同比增长 16.69%；实现归母净利润 30.21 亿元，同比增长 23.42%。2024 年上半年，公司实现营业收入 288.67 亿元，同比增长 43.07%；实现归母净利润 8.61 亿元，同比增长 55.38%。

图 4：公司历年营业收入情况



资料来源：iFind，

图 5：公司历年归母净利润情况

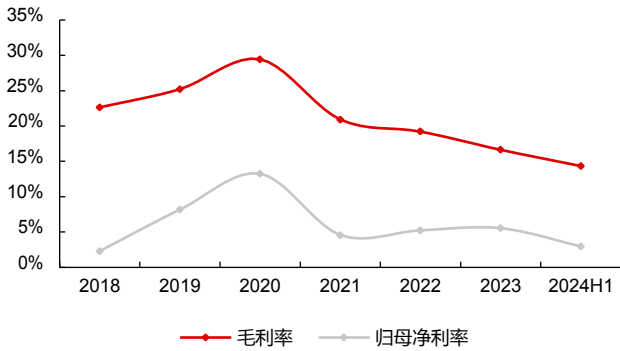


资料来源：iFind，

提质增效费用率逐步下降，盈利能力承压静待创新周期。复盘公司历史上毛利率与净利率情况，2020 年为阶段性高峰，主要受益于 iPhone12 超瓷晶玻璃盖板带来的价值量提升，推动 iPhone 外观形态升级，且 2020~2021 年华为受制裁，iPhone 整体销量提升。但随后 2022 年开始，消费电子的需求被透支，终端销量低迷，且 iPhone 外观创新有限，公司盈利能力持续下滑。2024H1 传统淡季公司毛利率 14.33%，归母净利率 2.98%。但未来伴随消费电子传统旺季以及 AI 手机引领换机周期，二者双轮驱动推动量的提升，

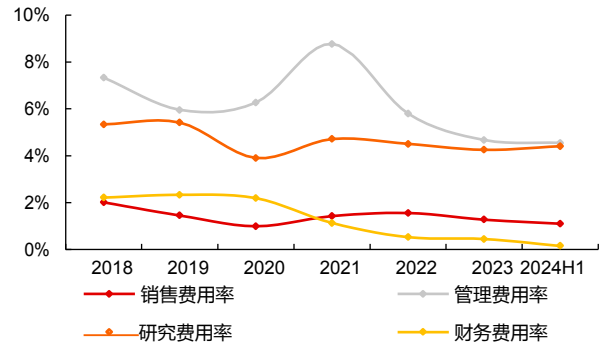
价值量方面同样以 AI 为核心零部件全面升级，零部件价值量的提升推动公司盈利能力有望迎来显著修复。从费用端看，公司近年来在逆境提质增效，且湘潭工厂规模效应开始显现，费用率整体呈现下滑趋势。

图 6：公司历年毛利率和归母净利润率情况



资料来源：iFind,

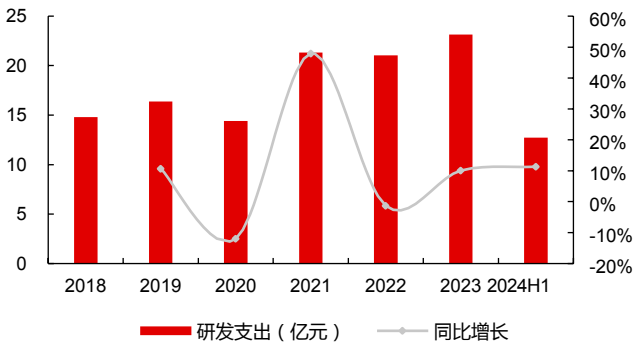
图 7：公司历年费用率情况



资料来源：iFind,

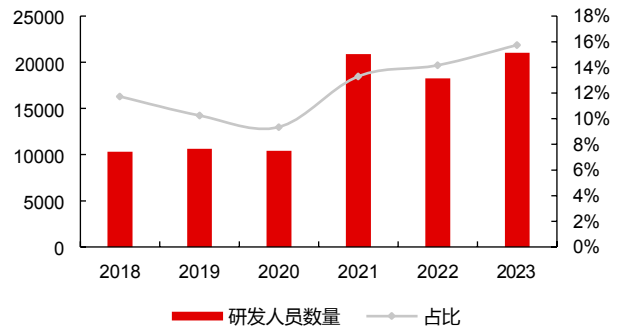
研发为基推动公司业务横向开拓。近年来公司坚持大力投入研发，将技术创新作为公司发展的核心驱动力。研发支出一方面是由于公司伴随大客户，在智能手机的外观形态上不断迭代升级；另一方面来源于公司内生外延开辟产品框架，消费电子方面公司垂直整合，并表可胜与可利金属中框，同时大力发展蓝思湘潭整机组装业务，此外车载玻璃盖板也是公司近年来重点研发投入开拓的下游应用场景。2024 年上半年，公司研发支出 12.73 亿元，同比增长 11.32%。

图 8：公司研发支出持续增长



资料来源：iFind,

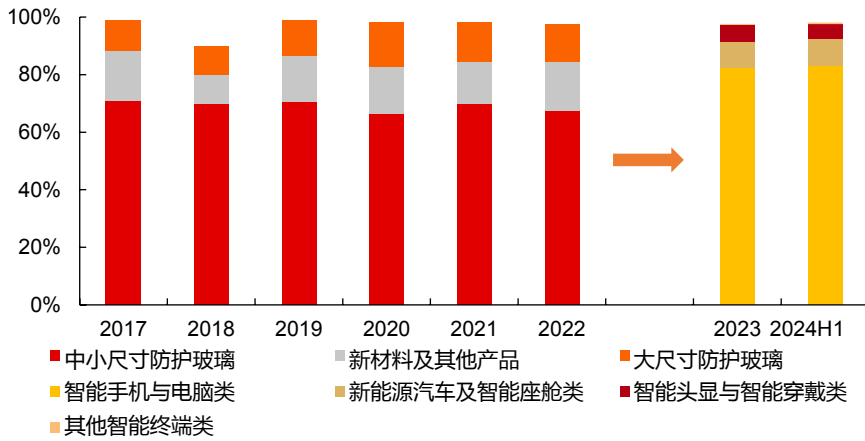
图 9：公司研发人员数量及占比



资料来源：iFind,

玻璃盖板主业扎实，下游以消费电子为主。公司在 2023 年前按照产品拆分营收，其中面向智能手机、平板、智能手表的中小尺寸玻璃业务营收占比始终维持 70%左右，是公司第一核心主业。2023 年公司调整口径，开始按照下游拆分营收，主要分为智能手机与电脑类、新能源汽车及智能座舱类、智能头显与智能穿戴类，其他业务收入及其他智能终端类，2024 年上半年营收占比分别为 83.21%、9.41%、4.97%、0.54%，智能手机和电脑仍为公司的主要下游。

图 10：公司近年来各项主营业务营收占比

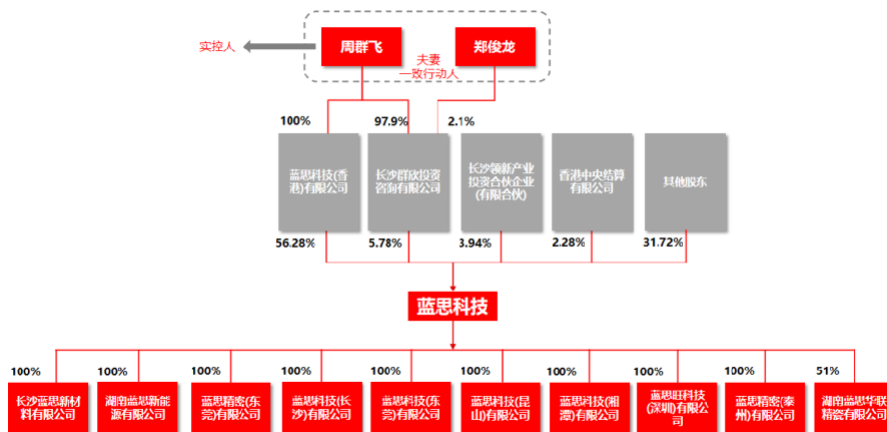


资料来源：iFind,

股权结构稳定，全球化布局开拓客户资源

公司股权较为集中，子公司分工明确。创始人周群飞和郑俊龙夫妇作为一致行动人，通过蓝思科技（香港）有限公司和长沙群欣投资咨询控股公司持有公司 62.06% 股份，对公司的控制权稳定。其他持股比例较大的股东包括长沙领新产业投资合伙企业(有限合伙)和香港中央结算有限公司。从子公司来看，蓝思投资成立多个深耕消费电子细分赛道的子公司，包括：蓝思长沙研发、生产、销售视窗防护屏；蓝思精密（泰州）生产、研发、加工铝、镁等各式新型合金材料手机中框及相关零组件等，各子公司共同构成蓝思完备的业务框架。

图 11：公司股权结构（截至 2024 年中报）



资料来源：iFind,

公司于 2023 年 9 月 24 日发布《关于向激励对象授予限制性股票的公告》，股权激励计划行权条件为以公司 2022 年度归母净利润为基准，2023 年增长率不低于 20%，即增长至 29.38 亿元，目前已顺利实现；2024 年归母净利润相比 2022 年增速不低于 40%，彰显了公司业绩持续攀升的信心。

表 1：公司股权激励计划

解除限售期、归属期	业绩考核	归母净利润目标	
第一个解除限售期、归属期	润增长率相比 2022 年不低于 20%	2023 年 29.38 亿元 已实现	
第二个解除限售期、归属期	2024 年度归母净利润增长率相比 2022 年不低于 40%	2024 年 34.27 亿元	
预计需摊销的费用	2023 (万元)	2024 (万元)	2025 (万元)
第一类限制性股票	935.3	3876.78	1170.7
第二类限制性股票	3672.85	15222.18	4591.09

资料来源：公司公告，iFind，

强大的创新能力不断为客户创造更多价值，截止 2023 年末，公司有效专利达 2231 件，软件著作权为 118 件，涵盖了加工工艺、产品检测、设备开发、新型材料、工业互联网、生产数据化、智慧园区、企业资源管理等多个领域。

公司多年来深耕消费电子和新能源汽车行业，通过持续的创新、优秀的口碑赢得了众多国内外知名客户；同时，基于对大客户供应链安全的考虑，公司坚持全球化布局，在海外设立了多个研发、生产基地及分支机构，以求对客户的需求快速响应，保障服务。

图 12：公司部分下游客户



资料来源：蓝思科技 2023 年报，

图 13：公司全球化布局



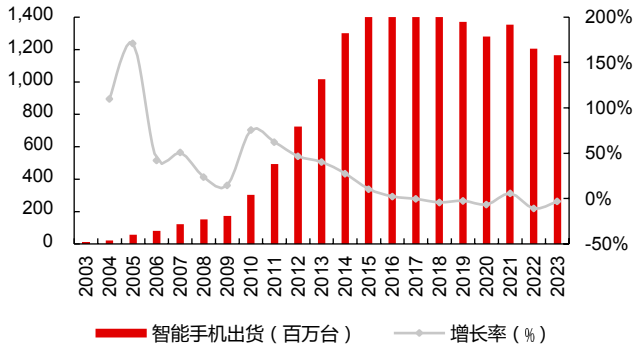
资料来源：公司官网，公司年报，

AI 再塑 iPhone 时刻，零部件迎来全面创新

复盘：长期看消费电子销量触顶，创新点渐趋于平淡

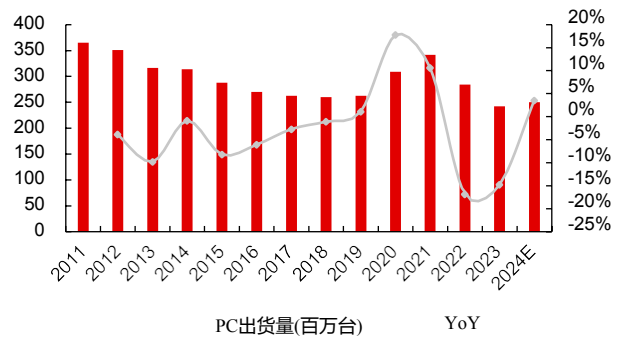
复盘历史，长期视角下消费电子销量已然触顶。自 2007 年乔布斯推出首代 iPhone 后，智能手机被赋予新的定义。2010 年 iPhone4 被称为划时代的智能手机，由此开启 5 年的智能手机黄金发展期，但 2016 年全球智能手机销量达到 14.71 亿部的历史最高值后，成长陷入瓶颈期。2021 年 5G 换机叠加需求复苏，智能手机销量达到阶段性高点，但随即两年内消费电子持续疲软，2023 年全球智能手机销量下滑至 11.67 亿部。此外作为更早推出的电子产品，全球 PC 销量同样陷入衰退期，2021 年阶段性触顶后连续下滑。

图 14：智能手机出货量（百万台）



资料来源：IDC,

图 15：2011-2024 年全球 PC 年度出货量



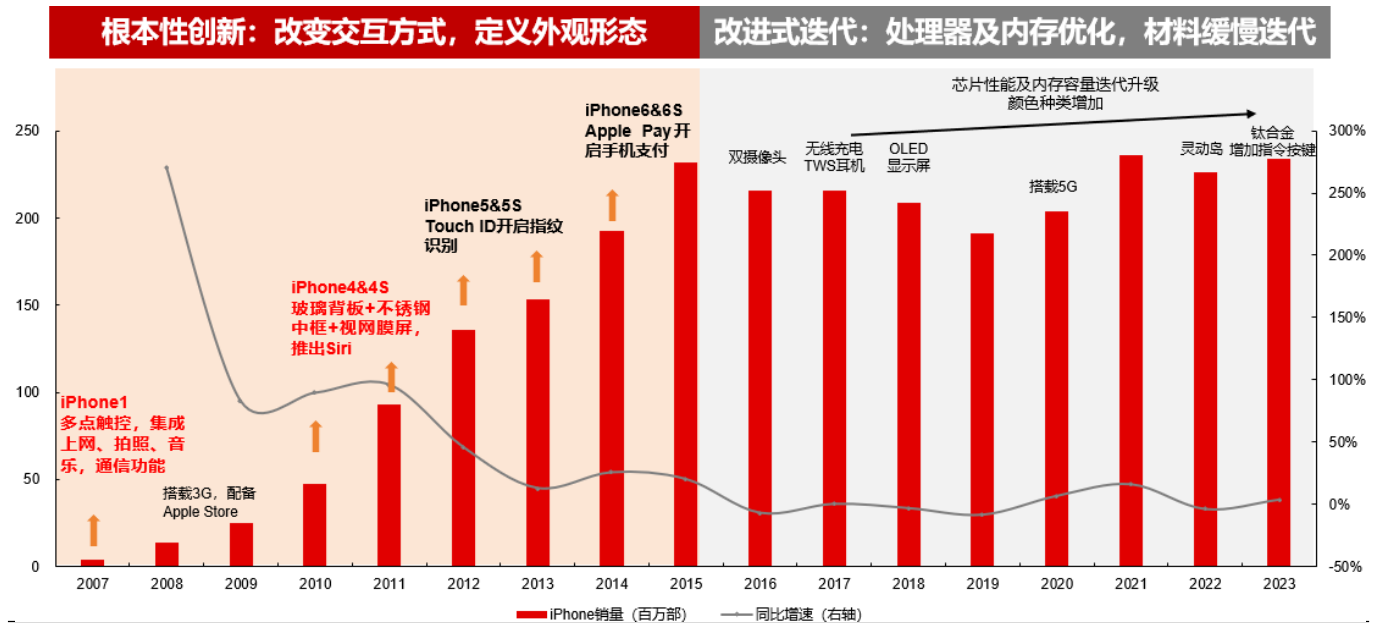
资料来源：Gartner,

智能手机的根本创新来源于交互方式重塑+形态重塑。以 iPhone 为例，苹果作为智能手机行业的领军者，其早期的诸多创新点对之后手机设计带来深远影响，至今仍为主流应用：

- **初代 iPhone**：以触控替换按键奠定智能手机交互方式，设计理念上集成通信、互联网、拍照、音乐等功能，打造个人手持平台型智能电子设备。
- **iPhone4&4S**：确立了玻璃背板+金属中框的外观形态，交互方式上首次推出 Siri 语音控制交互助手。
- **iPhone5&5S**：采用 Touch ID 进行指纹识别；
- **iPhone6&6S**：采用 NFC 与 Apple Pay 进行移动支付。

总结来看，相比于同时代的塑料或金属机身以及按键交互，早期 iPhone 在交互方式与外观形态上进行颠覆式创新，并成为延续至今的“标杆”。但从 iPhone6 开始创新点趋于平淡，除芯片与内存的常规升级外，重点创新仅有 TWS 耳机、屏幕以及机身材料升级。这种改进式的迭代也成为苹果近年来销量难以增长的重要原因之一。

图 16：iPhone 手机历史销量及创新

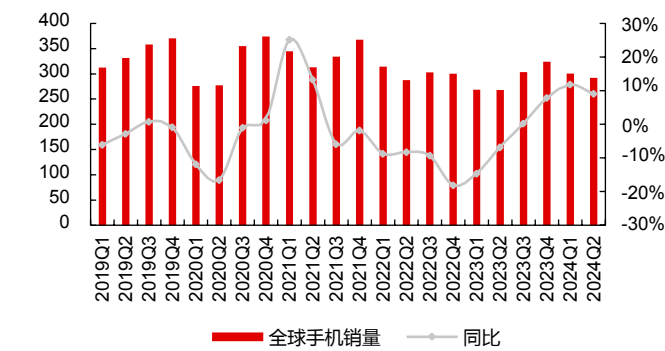


资料来源：彭博，seamgen，

复苏+AI 双重共振，iPhone 时刻再现

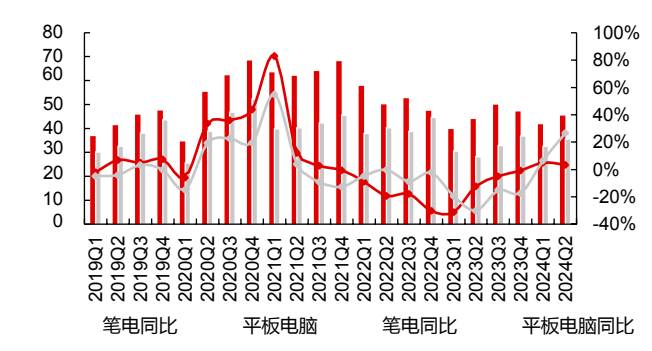
短期来看，以手机为代表的消费电子产品均展现触底反弹趋势。随着我国社会经济活动逐步趋稳复苏，经济活力有所释放，整体需求出现改善趋势，以手机为代表的消费电子产品由于去年率先开启去库存，当下复苏节奏良好。2024Q2 全球智能手机出货量为2.92 亿部，同比增长 9.0%；笔电及平板电脑 2024Q2 出货量分别为 4549 万和 3568 万部，同比增长 3.43%和 26.65%。结合下半年作为消费电子传统旺季，2024 年全年手机销量复苏确定性凸显，IDC 最新预计 2024 年智能手机销量同比增长 4%，达到 12.1 亿部。

图 17：全球智能手机出货量（百万部）



资料来源：IDC，

图 18：全球笔电及平板电脑销量（百万部）



资料来源：IDC，

苹果全力进军端侧 AI，消费电子市场波澜再起。2024 年 6 月 10 日，在一年一度的 WWDC 大会上，苹果正式推出 Apple Intelligence 系统，其适用于 iPhone、iPad 以及 Macbook，为传统的电子设备带来强大的 AI 功能。苹果强大的 A17 以及 M 系列芯片作

为硬件基础，搭载 GPT4o 模型，具备超强理解、分析、计算以及生成能力。再结合三星、OPPO、Vivo 等手机厂商在 AI 手机的布局，AI 为已经成熟多年的消费电子市场带来新的突破方向。

图 19 : Apple Intelligence 覆盖 iPhone、iPad 和 Macbook



资料来源：苹果官网，

图 20 : 苹果高性能芯片与搭载的 GPT4o 模型是端侧的基础



资料来源：苹果官网，

AI 的核心是对信息管理以及交互方式的重塑，是近年来消费电子最大的根本性创新。以智能手机为例，手机的本质功能是便携式“贴身助理”，通过人机交互、信息管理和服务连接实现人与数字世界的连接。大模型的接入将会重塑三大环节，不仅可以利用图像、文字、语音等多模态的自然交互，通过即圈即搜、即问即答的方式，改变以前这种 GUI 为主的点击、滑动、拖拽为主的交互方式，让整个交互更加舒适自然，实现交互的重构，还可以协助用户进行更便捷、更个性化的信息管理。**AI 手机是继触摸屏后，对交互方式的又一根本性创新，有望再现 iPhone 时刻。**

图 21 : Vivo 蓝心小V 功能



资料来源：eet-china，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文请访问：<https://d.book118.com/688054123052006132>