

2026年05月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

折叠屏大年叠加新兴产业共振，公司下半年业绩有望迎来修复

—蓝思科技（300433.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊焯 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

蓝思科技发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 744.10 亿元，同比+6.46%，归母净利润 40.18 亿元，同比+10.87%；2026 年一季度实现营收 141.40 亿元，同比-17.13%，归母净利润-1.50 亿元，同比转负。

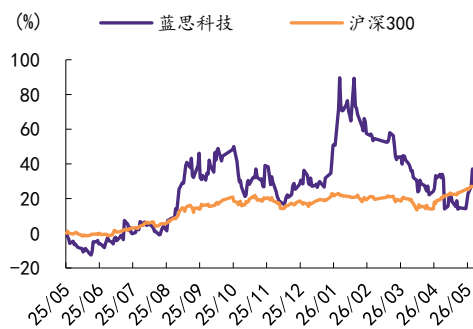
投资要点

基本数据

2026-05-12

当前股价(元)	30.48
总市值(亿元)	1609
总股本(百万股)	5279
流通股本(百万股)	4970
52周价格范围(元)	20.11-42.66
日均成交额(百万元)	2603.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《蓝思科技（300433）：战略收购元拾科技：切入英伟达生态，完善 AI 硬件全域布局》2025-12-18
- 《蓝思科技（300433）：消费电子平台型公司，布局人形机器人赛道打造第二增长曲线》2025-06-18

■ 短期汇率与存储涨价致 Q1 承压，毛利率逆势优化蓄力下半年反转

2026 年一季度公司业绩短期承压，主要系单季汇率大幅波动，产生约 5 亿元负面影响，叠加消费级存储缺货涨价导致部分下游客户需求下修及部分机型迭代所致。尽管面临外部短期逆风，且公司因布局新兴赛道导致管理及研发费用有所上升，但公司毛利率仍逆势同比提升近 2 个百分点至 14.55%，凸显了产品结构优化与精细化管理的显著成效。随着汇率波动逐渐平稳处于较低区间，二季度环比影响有望减少，伴随下半年各项新业务进入放量期，公司新旧动能转化将迎来集中爆发，业绩反转向上的确定性极强。

■ AI 重塑全场景智能终端，折叠屏与具身智能打开下半年增量空间

当前全球正掀起新一轮 AI 硬件周期，多产业的共振奠定了行业下半年业绩改善的基础。在消费电子端，2026 年行业虽受存储涨价扰动，但高端机型与折叠屏市场呈现强劲结构性增长，大客户下半年将发布重磅折叠屏新机，大幅拉动 UTG 等柔性玻璃需求；同时，AI 眼镜等可穿戴设备渗透率快速提升。根据 IDC 预测，2026 年全球智能眼镜出货有望突破 2300 万台，其中 AI 眼镜破千万台。在具身智能端，全球迈入量产爆发元年，中国市场装机量占比超 80%，为核心部件及整机代工带来红利。在算力端，预计 2026 年全球服务器市场规模突破 5500 亿美元，AI 服务器液冷渗透率快速向 45% 跃升，催生液冷系统与高密度机柜的迫切需求。此外，商业航天低轨卫星密集发射，卫星太阳翼面积向 200-300 平米演进，柔性太阳翼及航天级 UTG 封装材料市场空间超过 2000 万平米。多维度的前沿技术迭代为精密制造带来了确定的增量市场。

■ 核心客户折叠屏组件 Q2 出货，一站式平台全面放量构筑业绩弹性

公司前瞻性布局进入收获期，下半年新旧动能转化将带来充足业绩弹性。在大客户今年下半年的折叠机项目中，公司供应 UTG 玻璃、PET 膜、3D 玻璃盖板等高价值核心组件，产品于二季度已开始出货，下半年将兑现显著营收增量。

在具身智能领域，公司作为海外大客户超 10 年的 Tier1 供应商取得核心模组确定份额，今年将逐步量产爬坡，同时为国内头部客户批量交付人形及四足机器人。

此外，公司汽车玻璃首条 35 万套产线已投产交付并陆续批量出货；AI 服务器领域的液冷与存储部件、航天级 UTG 柔性玻璃亦加速推进联合研发验证与出货。公司深度卡位核心客户链，将充分享受下半年新品周期红利。

■ SpaceX 引爆低轨卫星需求，公司前瞻布局航天级 UTG

随着 SpaceX 在 2025 年创下 170 次发射纪录并向 2026 年 200 次目标冲刺，全球低轨通信卫星迎来快速发展阶段。为了在有限的火箭整流罩空间内实现高效收纳，商业卫星太阳翼的面积正快速向 200-300 平方米演进，柔性、可卷绕的太阳翼成为了行业趋势，对太阳翼封装材料的厚度、柔韧性以及抗极端环境的能力提出了严苛要求。

从市场空间来看，全球低轨卫星频轨资源已获批超 10 万颗，对应的航天级 UTG 等封装材料市场空间将超过 2000 万平方米。蓝思科技凭借在精密制造领域的积累，研发出航天级超薄柔性玻璃（UTG）。产品展现出了极高的技术壁垒：1）极致轻薄与柔性：厚度仅为 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（ROSA 类结构）的收纳需求；2）强悍的抗冲击与耐候性：玻璃强度超过 300Mpa，能从容应对火箭发射时的剧烈震动。同时天生具备极高的抗原子氧剥蚀和抗辐射特性，可保障光伏组件在 10-15 年的全生命周期内维持高透光率不衰减。

目前，公司的航天级 UTG 正与国内外头部客户紧密开展联合验证与上星测试。公司有望深度受益于 SpaceX 引领的太空经济浪潮，将航天特种材料打造为驱动业绩新引擎。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 1002.75、1228.36、1422.69 亿元，EPS 分别为 0.92、1.30、1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 33、23.4、19.1 倍，考虑到下游大客户新品将于下半年发布，公司前瞻布局具身智能、商业航天以及 AI 算力等赛道，业绩有望逐步修复，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动；先进封装技术研发与新产能量产导入不及预期；汇率波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	74,410	100,275	122,836	142,269
增长率（%）	6.5%	34.8%	22.5%	15.8%
归母净利润（百万元）	4,018	4,872	6,888	8,421
增长率（%）	10.9%	21.3%	41.4%	22.3%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.92	1.30	1.60
ROE（%）	7.3%	8.5%	11.3%	12.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	9,815	11,487	14,522	17,927
应收款	11,298	15,385	17,163	18,709
存货	6,932	7,688	8,550	9,224
其他流动资产	1,428	1,730	1,855	1,907
流动资产合计	29,473	36,289	42,091	47,768
非流动资产:				
金融类资产	627	627	627	627
固定资产	40,582	38,724	37,721	37,860
在建工程	833	933	983	1,003
无形资产	5,210	5,149	5,089	5,131
长期股权投资	338	338	338	338
其他非流动资产	7,902	7,902	7,902	7,902
非流动资产合计	54,865	53,047	52,034	52,235
资产总计	84,339	89,336	94,125	100,003
流动负债:				
短期借款	644	644	644	644
应付账款、票据	16,120	18,637	19,951	21,414
其他流动负债	6,931	6,931	6,931	6,931
流动负债合计	23,724	26,212	27,525	28,988
非流动负债:				
长期借款	4,367	4,367	4,367	4,367
其他非流动负债	1,161	1,161	1,161	1,161
非流动负债合计	5,528	5,528	5,528	5,528
负债合计	29,252	31,740	33,053	34,516
所有者权益				
股本	5,284	5,279	5,279	5,279
股东权益	55,087	57,596	61,072	65,487
负债和所有者权益	84,339	89,336	94,125	100,003

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	4041	4897	6919	8457
少数股东权益	23	24	31	36
折旧摊销	5290	4319	4560	4446
公允价值变动	28	-5	-5	-5
营运资金变动	2083	-2657	-1453	-809
经营活动现金净流量	11465	6578	10053	12125
投资活动现金净流量	-9617	1758	953	-159
筹资活动现金净流量	-177	-2387	-3444	-4042
现金流量净额	1,671	5,949	7,561	7,924

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	74,410	100,275	122,836	142,269
营业成本	62,511	84,431	103,416	119,534
营业税金及附加	460	602	614	711
销售费用	586	802	983	1,138
管理费用	2,892	4,011	4,791	5,406
财务费用	21	129	129	129
研发费用	2,871	4,011	4,913	5,691
费用合计	6,370	8,954	10,816	12,364
资产减值损失	-768	-847	-847	-847
公允价值变动	28	-5	-5	-5
投资收益	93	177	177	177
营业利润	4,605	5,372	7,575	9,243
加:营业外收入	69	66	66	66
减:营业外支出	88	87	87	87
利润总额	4,586	5,352	7,554	9,223
所得税费用	545	455	635	765
净利润	4,041	4,897	6,919	8,457
少数股东损益	23	24	31	36
归母净利润	4,018	4,872	6,888	8,421

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	6.5%	34.8%	22.5%	15.8%
归母净利润增长率	10.9%	21.3%	41.4%	22.3%
盈利能力				
毛利率	16.0%	15.8%	15.8%	16.0%
四项费用/营收	8.6%	8.9%	8.8%	8.7%
净利率	5.4%	4.9%	5.6%	5.9%
ROE	7.3%	8.5%	11.3%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	34.7%	35.5%	35.1%	34.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	6.6	6.5	7.2	7.6
存货周转率	9.0	11.1	12.2	13.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	0.92	1.30	1.60
P/E	40.1	33.0	23.4	19.1
P/S	2.2	1.6	1.3	1.1
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。