

蓝思科技 (300433.SZ)

汇率波动影响利润短期承压，关注新兴领域业务布局

优于大市

核心观点

1Q26 利润承压，毛利率同比提升。公司发布 2026 年一季度报告，1Q26 公司实现营业收入 141.40 亿元 (YoY -17.13%)，归母净利润-1.50 亿元 (YoY -134.88%)。由于消费级存储缺货涨价，1Q26 公司部分消费电子客户需求下修，对应结构件、功能模组、整机组装等业务有所下滑，同时部分客户机型迭代以及设计变化综合影响公司 1Q26 营收同比下滑。1Q26 由于短期汇率大幅波动，同比影响公司利润约 5 亿元。公司通过产品结构优化和经营管理精细化，1Q26 毛利率同比提升 1.75pct 至 14.55%。

消费电子业务蓄势待发，折叠机有望驱动增长。公司在大客户折叠机项目中供应 UTG 玻璃、PET 膜、玻璃支架、3D 玻璃盖板等，新项目价值量高，份额领先。公司供应的零部件从二季度开始出货，有望对业绩形成有效拉动。2027 年新机的外观、结构和材质进一步呈现更复杂的变化，公司玻璃盖板和金属中框等主要产品将迎来量价齐升态势，充分受益客户创新增量。

持续布局新业务，静待新增长曲线放量。公司正处在新旧动能转换的关键时期，持续在 AI 服务器、具身智能机器人、商业航天等新兴领域进行战略投入。各项新业务进展顺利：1) AI 服务器：通过供应链整合快速获得国内外特定客户服务器机柜业务的成熟技术与客户认证，以及先进液冷散热系统集成能力，同时加速扩产迎接大客户认证和订单落地。2) 汽车玻璃：首条年产 35 万辆汽车玻璃的产线已全面投产并向客户批量供货，后续三条产线建设中，建成后达到总产能 100-150 万辆/年，目前国内外大客户完成验厂，陆续进入批量出货阶段。3) 机器人业务：公司取得海外大客户机器人核心模组确定份额，今年将按照客户计划逐渐量产爬坡，实现头部客户订单批量落地。公司已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，组装出货规模位居行业前列。

投资建议：考虑存储涨价对消费电子市场影响，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 50.02/61.71/80.94 亿元（前值：2026-2027 年为 69.90/86.38）亿元，同比增速分别为 24.5%/23.4%/31.2%，对应 PE 为 30.1/24.4/18.6 倍，看好公司全产业链垂直整合，完善全球化布局，“消费电子+智能汽车+新兴智能终端”多轮驱动带来的业绩增长，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；汇率波动风险；客户集中的风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,897	74,410	86,496	100,054	113,953
(+/-%)	28.3%	6.5%	16.2%	15.7%	13.9%
净利润(百万元)	3624	4018	5002	6171	8094
(+/-%)	19.9%	10.9%	24.5%	23.4%	31.2%
每股收益(元)	0.73	0.76	0.95	1.17	1.53
EBIT Margin	6.1%	6.8%	7.2%	8.0%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	7.3%	8.8%	10.6%	13.3%
市盈率 (PE)	39.3	37.5	30.1	24.4	18.6
EV/EBITDA	18.9	17.4	16.4	13.6	11.2
市净率 (PB)	2.92	2.74	2.67	2.58	2.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.21 元
总市值/流通市值	180586/180331 百万元
52 周最高价/最低价	43.44/19.89 元
近 3 个月日均成交额	2459.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

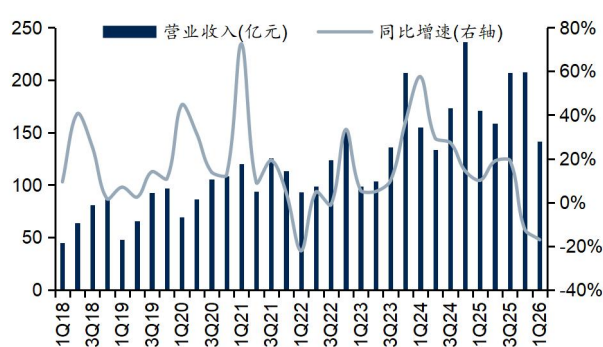
- 《蓝思科技 (300433.SZ)-机器人、AR 眼镜、服务器业务构筑新成长曲线》——2025-11-04
- 《蓝思科技 (300433.SZ)-2Q25 营收利润同比增长，毛利率环比提升》——2025-08-28
- 《蓝思科技 (300433.SZ)-全产业链垂直整合，“消费电子+智能汽车+人形机器人”多轮驱动》——2025-04-01
- 《蓝思科技 (300433.SZ)-3Q24 归母净利润同环比增长，毛利率同环比改善》——2024-10-31
- 《蓝思科技 (300433.SZ)-深化产业链垂直整合，AI 驱动手机、PC 市场增长》——2024-09-18

图1: 公司营业收入及同比增速



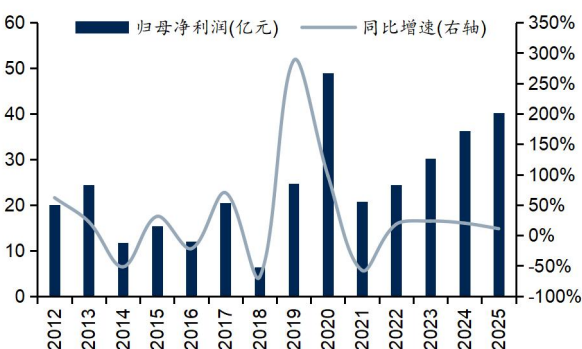
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



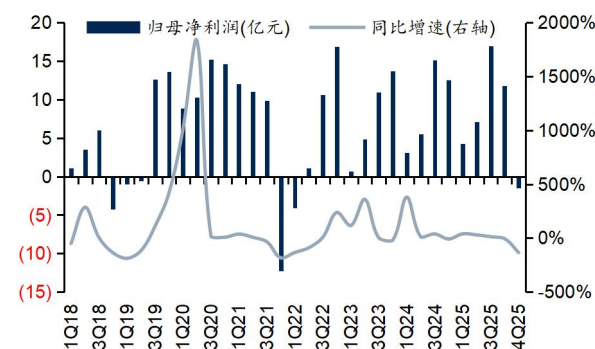
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



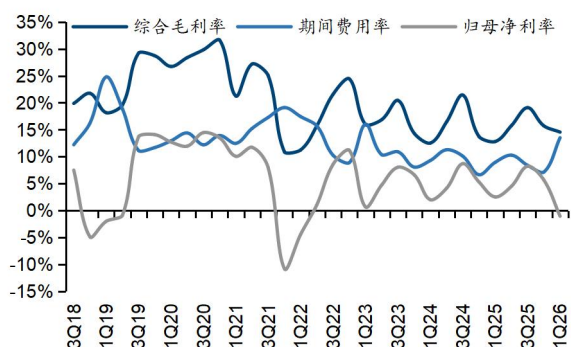
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



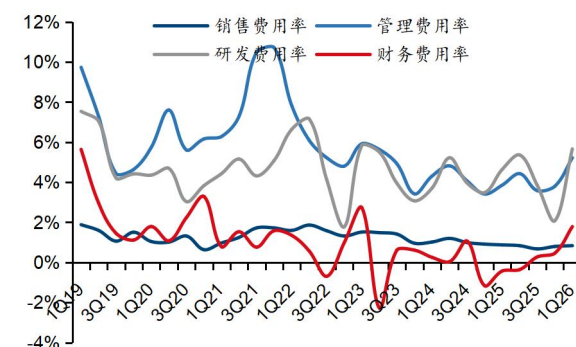
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10988	9815	10780	10858	10776	营业收入	69897	74410	86496	100054	113953
应收款项	11361	11298	13133	15192	17302	营业成本	58789	62511	72553	83313	94404
存货净额	7161	6932	9373	10092	11350	营业税金及附加	542	460	651	716	792
其他流动资产	1264	1428	1431	1596	1777	销售费用	706	586	681	862	861
流动资产合计	30773	29473	34717	37737	41204	管理费用	2825	2892	3295	3735	3878
固定资产	37698	41511	46316	50625	54377	研发费用	2785	2871	3052	3400	3631
无形资产及其他	5075	5210	5001	4793	4585	财务费用	(47)	21	170	293	368
其他长期资产	7145	7807	7787	7766	7749	投资收益	261	93	154	169	139
长期股权投资	326	338	291	263	242	资产减值及公允价值变动	(964)	(741)	(927)	(1123)	(1182)
资产总计	81016	84339	94112	101185	108157	其他	275	184	410	283	286
短期借款及交易性金融负债	6566	5344	10365	13074	14695	营业利润	3871	4605	5731	7064	9260
应付款项	14097	16120	18972	21701	24512	营业外净收支	(22)	(19)	(21)	(21)	(21)
其他流动负债	2402	2259	3088	3333	3715	利润总额	3849	4586	5709	7043	9239
流动负债合计	23065	23724	32425	38108	42922	所得税费用	172	545	679	837	1098
长期借款及应付债券	7808	4367	4367	4367	4367	少数股东损益	53	23	29	35	46
其他长期负债	1297	1161	657	108	(288)	归属于母公司净利润	3624	4018	5002	6171	8094
长期负债合计	9105	5528	5024	4475	4079	现金流量表 (百万元)					
负债合计	32170	29252	37449	42583	47001	净利润	3677	4041	5031	6206	8141
少数股东权益	189	64	143	235	366	资产减值准备	960	787	938	1123	1195
股东权益	48657	55023	56520	58367	60790	折旧摊销	4957	5290	5186	6200	7260
负债和股东权益总计	81016	84339	94112	101185	108157	公允价值变动损失	38	(28)	(11)	(0)	(13)
关键财务与估值指标						财务费用	195	250	170	293	368
每股收益	0.73	0.76	0.95	1.17	1.53	营运资本变动	264	1254	(976)	(263)	(585)
每股红利	0.39	0.53	0.66	0.82	1.07	其它	799	(130)	(1109)	(1416)	(1564)
每股净资产	9.76	10.41	10.71	11.06	11.52	经营活动现金流	10889	11465	9230	12143	14803
ROIC	11%	12%	12%	14%	16%	资本开支	(6332)	(9443)	(9954)	(10474)	(10959)
ROE	7%	7%	9%	11%	13%	其它投资现金流	282	(173)	123	(32)	39
毛利率	16%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(6050)	(9617)	(9832)	(10506)	(10920)
EBIT Margin	6%	7%	7%	8%	9%	权益性融资	0	4968	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	13%	14%	15%	负债净变化	(1780)	(3441)	0	0	0
收入增长	28%	6%	16%	16%	14%	支付股利、利息	(1927)	(2815)	(3454)	(4267)	(5587)
净利润增长率	20%	11%	24%	23%	31%	其它融资现金流	(747)	(1675)	5020	2709	1622
资产负债率	40%	35%	40%	42%	44%	融资活动现金流	(4454)	(2964)	1566	(1559)	(3965)
息率	1.3%	1.9%	2.3%	2.9%	3.8%	现金净变动	443	(1147)	965	78	(82)
P/E	39.3	37.5	30.1	24.4	18.6	货币资金的期初余额	10494	10937	9790	10754	10832
P/B	2.9	2.7	2.7	2.6	2.5	货币资金的期末余额	10937	9790	10754	10832	10750
EV/EBITDA	18.9	17.4	16.4	13.6	11.2	企业自由现金流	2950	1586	(224)	2536	4867
						权益自由现金流	423	(3531)	4646	4987	6164

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032