

蓝思科技（300433.SZ）

2026 毛利率同环比提升，新兴业务打开成长空间

优于大市

核心观点

2026 环比扭亏为盈，毛利率同环比增长。公司发布 2026 年半年报，1H26 实现营业总收入 288.66 亿元（YoY -12.42%），归母净利润 5.77 亿元（YoY -49.52%），毛利率 16.43%（YoY +2.21pct）。2Q26 实现收入 147.27 亿元（YoY -7.36%，QoQ +4.15%），归母净利润 7.26 亿元（YoY +1.77%，QoQ +585.57%），毛利率 18.22%（YoY +2.48pct，QoQ +3.67pct）。1H26 公司收入端受组装业务下降、存储芯片周期扰动终端需求及汇率波动影响阶段性承压，通过产品结构优化、高附加值产品出货占比提升及成本管控，盈利能力环比改善。

1H26 智能手机与电脑业务收入同比下降 18%，产品结构优化推动毛利率提升。1H26 公司智能手机与电脑类业务收入 223.82 亿元（YoY -17.67%），占总营收的 77.54%，毛利率 16.17%（YoY +2.99pct）。其中 2Q26 在组装业务减少的情况下收入实现环比增长，毛利率提升至 17.91%（YoY +3.78pct）。公司持续深耕全球头部终端客户，聚焦折叠屏手机、AI 智能手机、AI PC 等高端产品配套，推进 UTG 超薄柔性玻璃、3D 玻璃、钛金属复合结构件及 3D 打印等新材料、新工艺布局。客户新品迭代及高端机型放量有望受益。

1H26 智能汽车与座舱业务稳健增长，新定点项目批量交付、夹胶玻璃量产出货。1H26 公司智能汽车与座舱类业务收入 33.72 亿元（YoY +6.56%），占总营收的 11.68%，毛利率 12.53%（YoY +2.69pct）。2Q26 收入同比增长 10.11%、环比增长 16.29%，毛利率提升至 12.69%。1H26 公司多项车载新定点项目完成产能爬坡并实现批量交付，夹胶车窗玻璃成功量产出货。

AI 端侧与 AI 算力侧布局加速落地，新兴业务打开成长空间。1H26 公司其他智能终端业务收入 5.34 亿元（YoY +46.92%），占总营收 1.85%；智能头显与智能穿戴类业务收入 17.77 亿元（YoY +7.95%），占总营收 6.16%。公司是海内外头部终端客户 AI 眼镜、机器人头部及视觉交互组件等核心供应商，AI 眼镜整机组装快速放量，机器人灵巧手、关节模组及整机组装业务逐步进入收获期。公司在 AI 算力侧推进 TGV 玻璃基板、AI 服务器结构件、企业级 SSD、HDD 玻璃硬盘等业务，有望成为公司新一轮成长曲线。

投资建议：由于汇率波动以及存储芯片周期扰动终端需求，公司业绩承压，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 44.92/63.72/83.62 亿元（前值：2026-2028 年为 50.02/61.71/80.94）亿元，同比增速分别为 12.6%/29.3%/18.6%，对应 PE 45.9/32.4/24.7 倍，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。

公司研究·财报点评

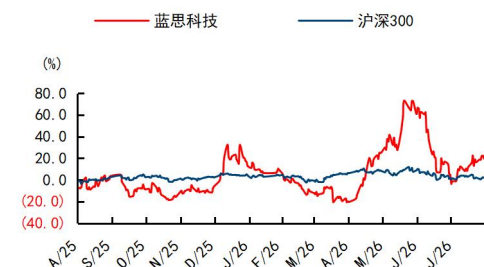
电子·消费电子

证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
证券分析师：张大为 021-61761072 zhangdawei1@guosen.com.cn S0980524100002	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	证券分析师：黄铮 0755-81982593 huangzheng2@guosen.com.cn S0980526080001

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	38.23 元
总市值/流通市值	201806/201426 百万元
52 周最高价/最低价	58.50/24.94 元
近 3 个月日均成交额	6547.34 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）-汇率波动影响利润短期承压，关注新兴领域业务布局》——2026-05-17
- 《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）-2025 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

盈利预测和财务指标

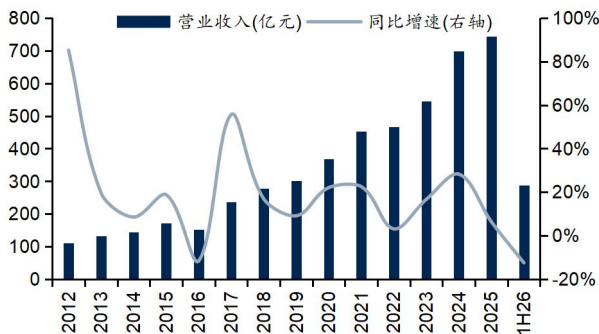
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,897	74,410	83,784	108,312	128,489
(+/-%)	28.3%	6.5%	12.6%	29.3%	18.6%
净利润(百万元)	3624	4018	4492	6372	8362
(+/-%)	19.9%	10.9%	11.8%	41.8%	31.2%
每股收益(元)	0.73	0.76	0.85	1.21	1.58
EBIT Margin	6.1%	6.8%	6.8%	7.7%	8.5%
净资产收益率(ROE)	7.4%	7.3%	8.0%	10.9%	13.8%
市盈率(PE)	53.7	51.4	45.9	32.4	24.7
EV/EBITDA	24.6	22.7	22.4	17.3	14.2
市净率(PB)	4.00	3.75	3.66	3.54	3.39

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

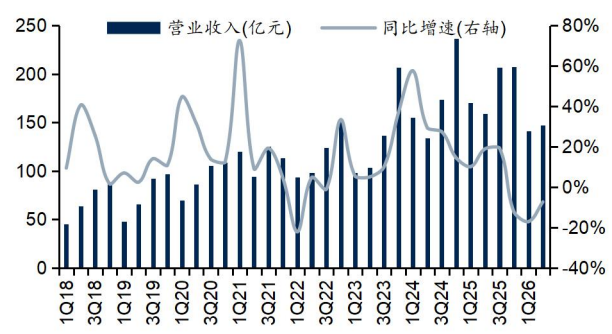
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图1: 公司营业收入及同比增速



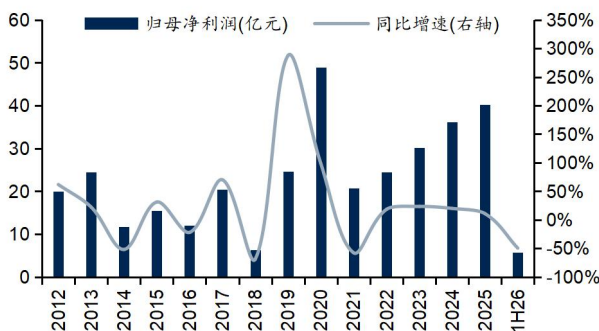
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



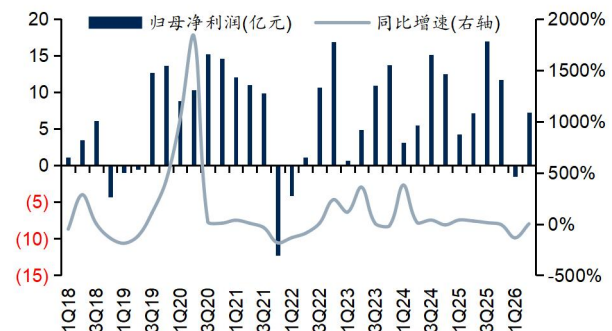
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



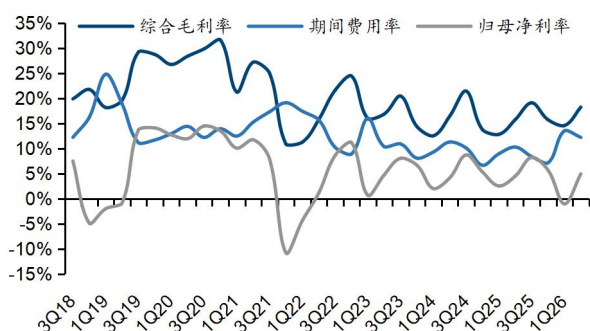
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



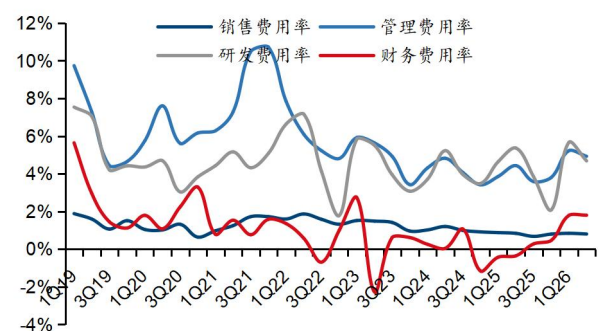
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10988	9815	10704	11117	10938	营业收入	69897	74410	83784	108312	128489
应收款项	11361	11298	12721	16446	19509	营业成本	58789	62511	70274	90350	106720
存货净额	7161	6932	9057	11010	12944	营业税金及附加	542	460	630	775	893
其他流动资产	1264	1428	1404	1676	1925	销售费用	706	586	728	963	1069
流动资产合计	30773	29473	33886	40249	45316	管理费用	2825	2892	3374	4096	4546
固定资产	37698	41511	46206	50840	55065	研发费用	2785	2871	3121	3778	4402
无形资产及其他	5075	5210	5001	4793	4585	财务费用	(47)	21	170	299	387
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)	(901)	(1208)	(1328)
资产总计	81016	84339	93173	103911	112957	其他	275	184	411	281	282
短期借款及交易性金融负债	6566	5344	10317	13619	15534	营业利润	3871	4605	5149	7294	9565
应付款项	14097	16120	18335	23674	27954	营业外净收支	(22)	(19)	(21)	(21)	(21)
其他流动负债	2402	2259	2995	3639	4247	利润总额	3849	4586	5128	7273	9544
流动负债合计	23065	23724	31646	40932	47735	所得税费用	172	545	610	865	1135
长期借款及应付债券	7808	4367	4367	4367	4367	少数股东损益	53	23	26	36	48
其他长期负债	1297	1161	657	108	(288)	归属于母公司净利润	3624	4018	4492	6372	8362
长期负债合计	9105	5528	5024	4475	4079	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	32170	29252	36670	45406	51814	净利润	3677	4041	4518	6408	8409
少数股东权益	189	64	135	230	365	资产减值准备	960	787	912	1208	1341
股东权益	48657	55023	56368	58275	60778	折旧摊销	4957	5290	5181	6201	7296
负债和股东权益总计	81016	84339	93173	103911	112957	公允价值变动损失	38	(28)	(11)	(0)	(13)
						财务费用	195	250	170	299	387
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	264	1254	(953)	(259)	(585)
每股收益	0.73	0.76	0.85	1.21	1.58	其它	799	(130)	(1082)	(1507)	(1728)
每股红利	0.39	0.53	0.60	0.85	1.11	经营活动现金流	10889	11465	8735	12349	15108
每股净资产	9.76	10.41	10.68	11.04	11.51	资本开支	(6332)	(9443)	(9840)	(10800)	(11470)
ROIC	11%	12%	12%	15%	17%	其它投资现金流	282	(173)	123	(32)	39
ROE	7%	7%	8%	11%	14%	投资活动现金流	(6050)	(9617)	(9717)	(10832)	(11431)
毛利率	16%	16%	16%	17%	17%	权益性融资	0	4968	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	7%	8%	8%	负债净变化	(1780)	(3441)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(1927)	(2815)	(3102)	(4406)	(5771)
收入增长	28%	6%	13%	29%	19%	其它融资现金流	(747)	(1675)	4972	3302	1916
净利润增长率	20%	11%	12%	42%	31%	融资活动现金流	(4454)	(2964)	1870	(1104)	(3856)
资产负债率	40%	35%	40%	44%	46%	现金净变动	443	(1147)	889	413	(179)
息率	0.9%	1.4%	1.5%	2.2%	2.8%	货币资金的期初余额	10494	10937	9790	10678	11092
P/E	53.7	51.4	45.9	32.4	24.7	货币资金的期末余额	10937	9790	10678	11092	10913
P/B	4.0	3.8	3.7	3.5	3.4	企业自由现金流	2950	1586	(628)	2499	4809
EV/EBITDA	24.6	22.7	22.4	17.3	14.2	权益自由现金流	423	(3531)	4194	5538	6383

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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