

蓝思科技（300433）

蓝思科技携手 Intel 布局 TGV 先进封装，打开半导体成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	69,897	74,410	82,466	102,493	123,718
同比（%）	28.27	6.46	10.83	24.29	20.71
归母净利润（百万元）	3,624	4,018	4,327	6,572	8,201
同比（%）	19.94	10.87	7.68	51.90	24.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.76	0.82	1.24	1.55
P/E（现价&最新摊薄）	54.36	49.03	45.53	29.98	24.02

投资要点

- **蓝思科技与 Intel 合作布局先进封装：**7月24日，蓝思科技发布公告，与英特尔正式签署合作备忘录。双方将聚焦 TGV 玻璃基板先进封装技术联合创新。双方将围绕玻璃基板穿孔成型、高精度激光加工、金属化通孔沉积及多层互连布线等关键工艺开展讨论与评估；Intel 将提供说明性架构信息、DFM 指南、基准测试方法和验证方法。同时，双方将发挥资源互补优势，拓展 AIPC、数据中心硬件、智能装备、边缘计算等多领域合作空间。目前蓝思已建有相关中试线并开展样品试制，已向部分潜在客户送样评估，部分客户已通过初步概念验证，并进入技术测试阶段。
- **Intel 持续推进玻璃基板先进封装，AI 大芯片驱动产业加速：**Intel 自 2023 年起公开推进下一代玻璃封装基板，此前已开展超过十年的相关研发，计划在本世纪 20 年代后半段推出完整解决方案，首批应用聚焦数据中心、AI 及图形计算等大尺寸、高性能封装。相较传统有机基板，玻璃具备更好的平坦度、热机械稳定性和尺寸稳定性，Intel 预计可支持更大封装尺寸及更高互连密度，适应 AI 芯片向多 Chiplet、高带宽和高功耗方向演进的需求。
- **发挥精密玻璃全流程能力，打开半导体及 AI 硬件成长空间：**我们认为，本次合作是蓝思将玻璃精密加工技术积累玻璃能力向半导体先进封装延伸的重要进展：通过接入 Intel 的架构和验证体系，有望推动公司向高附加值封装工艺拓展，并进一步提升公司在 AI 终端与数据中心硬件产业链中的参与度。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在精密玻璃加工等领域具备深厚技术积累，与 Intel 合作有望加快 TGV 先进封装业务的客户验证及产业化进程，同时 AIPC、数据中心硬件、智能装备等新业务持续拓展，有望打开中长期成长空间。我们维持公司 2026—2028 年营业收入预测，预计分别实现 824.66/1,024.93/1,237.18 亿元；预计归母净利润分别为 43.27/65.72/82.01 亿元，当前股价对应 PE 为 46/30/24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险，供应链稳定性风险，下游需求持续性风险。

2026 年 07 月 26 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

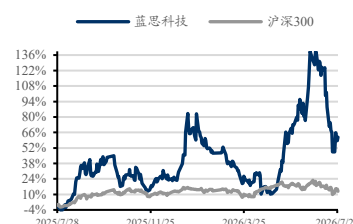
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 郭雄飞

执业证书：S0600126060019

guoxf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.32
一年最低/最高价	22.05/58.50
市净率(倍)	3.61
流通 A 股市值(百万元)	185,469.20
总市值(百万元)	197,002.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.35
资产负债率(% ,LF)	33.90
总股本(百万股)	5,278.74
流通 A 股(百万股)	4,969.70

相关研究

《蓝思科技(300433)：大客户创新大年开启价值量拐点，新兴赛道多点布局打开长期成长空间》

2026-06-26

《蓝思科技(300433)：平台化迈上关键台阶，拥抱机器人+AR 历史机遇》

2025-03-12

蓝思科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29,473	29,954	36,691	44,316	营业总收入	74,410	82,466	102,493	123,718
货币资金及交易性金融资产	10,442	8,844	10,957	13,741	营业成本(含金融类)	62,511	69,426	85,823	103,153
经营性应收款项	11,023	12,520	15,383	18,381	税金及附加	460	701	871	1,052
存货	6,932	7,414	8,986	10,631	销售费用	586	660	820	990
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,892	3,670	3,895	4,701
其他流动资产	1,075	1,176	1,365	1,563	研发费用	2,871	3,134	3,844	4,639
非流动资产	54,865	57,215	57,896	58,327	财务费用	21	20	72	73
长期股权投资	338	348	358	368	加:其他收益	261	313	369	371
固定资产及使用权资产	40,785	42,361	42,731	42,852	投资净收益	93	124	123	62
在建工程	898	1,298	1,598	1,898	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	5,210	5,210	5,210	5,210	减值损失	(787)	(505)	(405)	(485)
商誉	2,970	2,970	2,970	2,970	资产处置收益	(58)	(16)	(20)	(25)
长期待摊费用	239	239	239	239	营业利润	4,605	4,770	7,236	9,034
其他非流动资产	4,426	4,790	4,790	4,790	营业外净收支	(19)	(20)	(20)	(20)
资产总计	84,339	87,169	94,587	102,643	利润总额	4,586	4,750	7,216	9,014
流动负债	23,724	25,433	30,439	35,611	减:所得税	545	380	577	730
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,344	5,452	5,752	5,952	净利润	4,041	4,370	6,638	8,284
经营性应付款项	16,122	17,549	21,694	26,075	减:少数股东损益	23	44	66	83
合同负债	30	33	41	49	归属母公司净利润	4,018	4,327	6,572	8,201
其他流动负债	2,227	2,399	2,952	3,535	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.82	1.24	1.55
非流动负债	5,528	6,016	6,521	7,026	EBIT	4,671	4,771	7,288	9,086
长期借款	4,367	4,867	5,367	5,867	EBITDA	10,115	9,625	12,347	14,396
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.99	15.81	16.26	16.62
租赁负债	121	126	131	136	归母净利率(%)	5.40	5.25	6.41	6.63
其他非流动负债	1,040	1,023	1,023	1,023	收入增长率(%)	6.46	10.83	24.29	20.71
负债合计	29,252	31,449	36,959	42,636	归母净利润增长率(%)	10.87	7.68	51.90	24.78
归属母公司股东权益	55,023	55,613	57,454	59,750					
少数股东权益	64	108	174	257					
所有者权益合计	55,087	55,721	57,628	60,007					
负债和股东权益	84,339	87,169	94,587	102,643					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11,465	8,668	11,730	13,756	每股净资产(元)	10.41	10.54	10.88	11.32
投资活动现金流	(9,617)	(7,021)	(5,558)	(5,623)	最新发行在外股份(百万股)	5,279	5,279	5,279	5,279
筹资活动现金流	(2,964)	(3,074)	(4,059)	(5,350)	ROIC(%)	6.42	6.70	9.93	11.86
现金净增加额	(1,147)	(1,599)	2,113	2,783	ROE-摊薄(%)	7.30	7.78	11.44	13.73
折旧和摊销	5,444	4,854	5,059	5,309	资产负债率(%)	34.68	36.08	39.07	41.54
资本开支	(9,249)	(6,766)	(5,670)	(5,675)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.03	45.53	29.98	24.02
营运资本变动	800	(1,088)	(428)	(460)	P/B (现价)	3.58	3.54	3.43	3.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>