

# 蓝黛科技 (002765.SZ)

显示业务拖累整体表现，汽车业务转型良好

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,139	2,873	3,692	4,415	5,216
增长率 yoy (%)	30.3	-8.5	28.5	19.6	18.1
归母净利润(百万元)	210	186	244	343	425
增长率 yoy (%)	3944.4	-11.6	31.6	40.6	23.7
ROE (%)	11.6	8.6	10.2	12.6	13.6
EPS 最新摊薄(元)	0.32	0.28	0.37	0.52	0.65
P/E(倍)	24.8	28.1	21.4	15.2	12.3
P/B(倍)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 28 日收盘价

**事件:** 公司披露 2022 年年报, 2022 全年公司实现营业收入 28.73 亿元, 同比-8.47%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比-11.65%, 实现扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比+10%。

对此我们点评如下:

**营收端: 触控显示业务拖累整体表现, 动力传动业务营收同比+27.01%。**

2022 全年公司实现营业收入 28.73 亿元, 同比-8.47%, 其中 22Q4 实现营收 8.03 亿元, 同比-7.06%。分业务看, 触控显示业务全年实现营收 16.72 亿元, 同比-24.19%。公司触控显示业务主要面向笔记本、工控、车载等使用场景, 其中车载业务为 2021 年新开拓业务, 贡献增量。但是由于 2022 年全球消费电子表现低迷, 拖累了公司触控显示业务。动力传动业务全年实现营收 12.02 亿元, 同比+28.62%, 动力传动业务克服了上半年疫情影响, 在平衡箱、减速器及 6AT 业务上都实现了可观的增长。全年平衡箱出货超 60 万台; 减速器零部件及总成实现销售 95.82 万件, 销售额 1.36 亿元; 6AT 业务首次实现量产突破, 配套国外客户。

**利润端: 整体毛利率小幅下滑, 动力传动业务盈利能力持续修复。**2022 年公司毛利率为 17.67%, 同比-0.48pct, 全年毛利率小幅下滑主要受到高毛利率的触控显示业务同比负增长影响。分季度看, 22Q1-Q4 公司毛利率分别为 17.29%、16.81%、18.09%、18.28%, 上半年公司经营受到疫情影响, 毛利率较低, 下半年毛利率有所恢复。分业务看, 触控显示业务全年毛利率为 19.34%, 同比-1.45pct, 动力传动业务毛利率为 12.71%, 同比+2.09pct, 动力传动业务毛利率继续修复且仍具备修复空间。2022 全年公司净利率为 6.82%, 同比-0.87pct, 期间费用率为 9.55%, 同比-0.52pct, 销售\管理\研发\财务费用率分别为 1.54%\4.10%\4.57%\-0.66%, 各项费用率分别同比-0.16pct\+0.68pct\+0.56pct\ -1.77pct, 财务费用率变化幅度较大, 主要是公司定增款到账, 利息收入大幅增加。

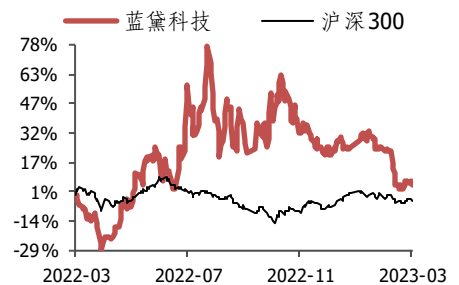
**双业务驱动转型初见成效, 动力传动业务值得期待。(1) 19 年公司收购台冠科技, 从汽车零部件业务进军触屏显示领域, 并拓展车载显示业务。**公司投资建设子公司重庆台冠“触控显示一体化模组生产基地项目”, 扩展了触控显示业务上下游产业链, 进一步加快了在触摸屏及触控显示领域。公司紧抓

买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	汽车
2023 年 3 月 28 日收盘价(元)	7.81
总市值(百万元)	5,132.60
流通市值(百万元)	3,312.18
总股本(百万股)	657.18
流通股本(百万股)	424.09
近 3 月日均成交额(百万元)	110.41

## 股价走势



## 作者

分析师 陈逸同

执业证书编号: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com

分析师 刘欢

执业证书编号: S1070522060001

邮箱: liuhuan@cgws.com

## 相关研究

新能源汽车及汽车智能座舱的发展趋势，围绕车载触控屏发展战略，利用深耕多年的客户资源联动优势，加快新品研发，大力拓展新客户和新品品类；公司与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作，开发高附加值的双联屏、三联屏、曲面屏等车载触控产品，产品应用在长城汽车、吉利汽车、五菱汽车等终端产品上，车载类产品销售收入快速增长，为公司带来新的业绩贡献。**(2) 动力传动业务着力产品结构及客户结构的转型升级。**

产品方面以发动机平衡箱为过渡、大力拓展新能源减速器、电机轴等产品，客户方面向一线自主品牌、国际品牌进行转移。公司为多个客户开发的新能源汽车减速器齿轮、轴已进入量产阶段，客户已经覆盖日电产、吉利威睿、比亚迪、法雷奥、格雷博、赛力斯、汇川、卧龙电机以及知名国际客户等，最终用户包括吉利、上汽、比亚迪、蔚来、小鹏、赛力斯等整车厂。

**投资建议及盈利预测：**公司汽车零部件业务战略转型，着力打造平衡箱、新能源汽车减速器及微卡 AMT 变速器三大产品，并积极拓展新能源汽车电机轴等新产品，其中平衡轴业务已快速发展为公司核心产品，汽车业务实现触底回升。通过并购台冠科技，进入触控显示领域，并利用公司在汽车领域的客户资源进军智能座舱。公司打造的汽车零部件加触控显示双业务驱动初见成效。

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 36.92、44.15、52.16 亿元，归母净利润依次为 2.44、3.43、4.25 亿元，对应当前市值，PE 依次为 21.4、15.2、12.3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、触控显示业务整合不及预期导致商誉减值、国内车市恢复不及预期、资产减值损失风险

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2319	2242	2699	2649	3607
现金	490	651	1265	1369	1776
应收票据及应收账款	854	666	0	0	0
其他应收款	26	25	40	38	55
预付账款	25	20	38	31	50
存货	737	646	1122	978	1493
其他流动资产	188	233	233	233	233
<b>非流动资产</b>	2054	2501	2860	3052	3166
长期投资	5	4	3	3	2
固定资产	1005	1054	1422	1646	1806
无形资产	274	262	250	221	184
其他非流动资产	771	1181	1185	1183	1174
<b>资产总计</b>	4373	4743	5559	5701	6773
<b>流动负债</b>	1512	1590	2220	2067	2766
短期借款	304	437	437	437	437
应付票据及应付账款	1003	934	1543	1398	2062
其他流动负债	204	219	240	232	268
<b>非流动负债</b>	774	860	818	766	710
长期借款	145	284	242	191	134
其他非流动负债	629	576	576	576	576
<b>负债合计</b>	2286	2450	3037	2833	3476
少数股东权益	47	75	88	106	128
股本	583	583	583	583	583
资本公积	1065	1087	1087	1087	1087
留存收益	419	575	813	1141	1537
归属母公司股东权益	2041	2218	2433	2762	3168
<b>负债和股东权益</b>	4373	4743	5559	5701	6773

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	93	475	1233	595	888
净利润	242	196	257	361	447
折旧摊销	174	171	160	209	252
财务费用	35	-19	18	26	42
投资损失	-10	1	0	0	0
营运资金变动	-396	18	788	-12	138
其他经营现金流	49	107	10	10	10
<b>投资活动现金流</b>	-59	-435	-518	-402	-366
资本支出	87	455	519	402	367
长期投资	5	13	1	1	1
其他投资现金流	23	7	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-11	222	-101	-90	-115
短期借款	17	133	0	0	0
长期借款	86	139	-42	-51	-57
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	21	21	0	0	0
其他筹资现金流	-141	-72	-58	-39	-58
<b>现金净增加额</b>	17	292	614	104	407

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3139	2873	3692	4415	5216
营业成本	2570	2366	3025	3592	4226
营业税金及附加	15	18	20	24	29
销售费用	53	44	55	62	68
管理费用	102	118	129	132	156
研发费用	126	131	148	177	209
财务费用	35	-19	18	26	42
资产和信用减值损失	-70	-52	30	20	10
其他收益	73	55	50	50	50
公允价值变动收益	3	2	0	0	0
投资净收益	10	-1	0	0	0
资产处置收益	4	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	263	228	306	422	517
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	4	20	20	20
<b>利润总额</b>	261	224	286	402	497
所得税	20	28	29	40	50
<b>净利润</b>	242	196	257	361	447
少数股东损益	31	11	13	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	210	186	244	343	425
EBITDA	448	421	452	605	733
EPS (元/股)	0.32	0.28	0.37	0.52	0.65

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	30.3	-8.5	28.5	19.6	18.1
营业利润 (%)	1227.8	-13.2	33.9	38.0	22.5
归属母公司净利润 (%)	3944.4	-11.6	31.6	40.6	23.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.2	17.7	18.1	18.6	19.0
净利率 (%)	7.7	6.8	7.0	8.2	8.6
ROE (%)	11.6	8.6	10.2	12.6	13.6
ROIC (%)	8.1	6.2	7.1	8.9	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.3	51.6	54.6	49.7	51.3
净负债比率 (%)	28.7	29.3	0.1	-5.2	-18.5
流动比率	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	0.7	0.8	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.3	3.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.28	0.37	0.52	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.14	0.72	1.88	0.91	1.35
每股净资产 (最新摊薄)	3.11	3.38	3.70	4.20	4.82
<b>估值比率</b>					
P/E	24.8	28.1	21.4	15.2	12.3
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.7	12.8	10.4	7.6	5.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686