

蓝黛科技 (002765.SZ)

客户开拓再下一城，产品延伸至变速器总成

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)	23.8	26.9	20.5	14.5	11.8
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司发布公告, 子公司蓝黛机械获得合众新能源的定点, 成为其 170KW 三合一电驱减速器的齿轴零部件及变速器总成供应商。根据客户预测, 产品生命周期内向公司采购数量合计约 40.5 万套。

新能源客户开拓再下一城。 公司顺应新能源汽车发展的趋势, 动力传动业务从燃油车变速器总成及零部件, 逐步转型至新能源汽车减速器、电机轴等新能源产品。同时客户也从之前的二三线自主品牌向一线自主品牌、国际品牌升级。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、卧龙电机等客户, 最终用户包括吉利、上汽、比亚迪、蔚来、小鹏、赛力斯等整车厂。本次公司取得合众新能源定点通知书, 标志着合众新能源对公司项目研发、生产制造、质量管理等方面的认可, 体现了公司在新能源领域客户群布局和市场拓展方面的综合实力, 有利于提高公司产品市场份额和品牌知名度。

产品进一步延伸至变速器总成。 变速器属于汽车传动系统部件, 它的作用是在汽车转弯或遇上不平整的路面时, 调整四个车轮的转速差, 从而保持车辆的平衡。乘用车变速器总成单车价值量约 200 元, 国内市场空间约 50 亿元, 变速器总成市场主要由国外厂商占据, 当前具备较大的国产替代空间。主要的总成厂商包括伊顿、吉凯恩、利纳马、捷太格特、德纳等, 国内厂商主要扮演 T2 角色, 向上述厂商供应齿轮及壳体零部件。国内以精锻科技、豪能股份为代表的厂商正在进行国产替代的推进, 已取得不错的进展。公司利用自身在齿轮加工领域的积累, 拓展新业务变速器总成, 丰富了产品线, 有利于提升公司综合竞争力。

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。

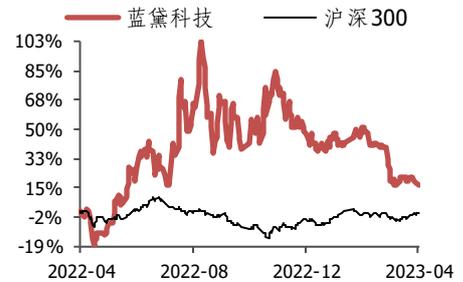
预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 36.92、44.15、52.16 亿元, 归母净

买入 (维持评级)

股票信息

行业	汽车
2023 年 4 月 10 日收盘价(元)	7.60
总市值(百万元)	4,994.59
流通市值(百万元)	3,223.12
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)	94.86

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

- 1、《显示业务拖累整体表现, 汽车业务转型良好》
2023-03-30

利润依次为 2.44、3.43、4.25 亿元，对应当前市值，PE 依次为 20.5、14.5、11.8 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

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