

蓝黛科技 (002765.SZ)

客户开拓再下一城，产品延伸至差速器总成

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差速器总成供应商。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。

产品进一步延伸至差速器总成。 差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。乘用车差速器总成单车价值量约 200 元, 国内市场空间约 50 亿元, 差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, 拓展新业务差速器总成, 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。

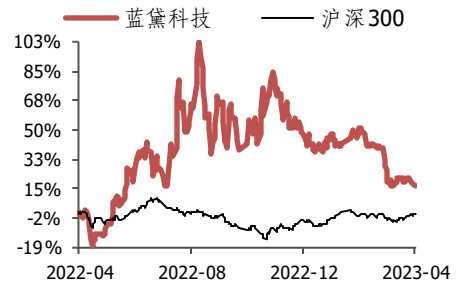
预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 36.92、44.15、52.16 亿元, 归母净

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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2319	2242	2699	2649	3607	营业收入	3139	2873	3692	4415	5216
现金	490	651	1265	1369	1776	营业成本	2570	2366	3025	3592	4226
应收票据及应收账款	854	666	0	0	0	营业税金及附加	15	18	20	24	29
其他应收款	26	25	40	38	55	销售费用	53	44	55	62	68
预付账款	25	20	38	31	50	管理费用	102	118	129	132	156
存货	737	646	1122	978	1493	研发费用	126	131	148	177	209
其他流动资产	188	233	233	233	233	财务费用	35	-19	18	26	42
非流动资产	2054	2501	2860	3052	3166	资产和信用减值损失	-70	-52	30	20	10
长期投资	5	4	3	3	2	其他收益	73	55	50	50	50
固定资产	1005	1054	1422	1646	1806	公允价值变动收益	3	2	0	0	0
无形资产	274	262	250	221	184	投资净收益	10	-1	0	0	0
其他非流动资产	771	1181	1185	1183	1174	资产处置收益	4	-1	0	0	0
资产总计	4373	4743	5559	5701	6773	营业利润	263	228	306	422	517
流动负债	1512	1590	2220	2067	2766	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	304	437	437	437	437	营业外支出	2	4	20	20	20
应付票据及应付账款	1003	934	1543	1398	2062	利润总额	261	224	286	402	497
其他流动负债	204	219	240	232	268	所得税	20	28	29	40	50
非流动负债	774	860	818	766	710	净利润	242	196	257	361	447
长期借款	145	284	242	191	134	少数股东损益	31	11	13	18	22
其他非流动负债	629	576	576	576	576	归属母公司净利润	210	186	244	343	425
负债合计	2286	2450	3037	2833	3476	EBITDA	448	421	452	605	733
少数股东权益	47	75	88	106	128	EPS (元/股)	0.32	0.28	0.37	0.52	0.65
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						
负债和股东权益	4373	4743	5559	5701	6773						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	17	292	614	104	407

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	23.8	26.9	20.5	14.5	11.8
P/B	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.3	12.3	10.0	7.2	5.4

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

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