

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年10月31日

市场数据

目前股价	10.36
总市值（亿元）	60.40
流通市值（亿元）	46.20
总股本（万股）	58,305
流通股本（万股）	44,593
12个月最高/最低	13.26/5.28

分析师

分析师：刘欢 S1070522060001

☎ 021-31829800

✉ liuhuan@cgws.com

联系人（研究助理）：王仕宏

S1070121080020

☎ 021-31829753

✉ wangshihong@cgws.com

联系人（研究助理）：吴铭杰

S1070122070020

☎ 021-31829556

✉ wumingjie@cgws.com

股价表现


数据来源：IFIND

相关报告

<<汽车零部件业务三箭齐发，触控业务快速放量进军智能座舱>> 2021-08-01

消费电子业务承压，汽车新业务持续推进

——蓝黛科技（002765）2022年三季度报点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2409	3139	3220	3973	4636
(+/-%)	112.0%	30.3%	2.6%	23.4%	16.7%
归母净利润（百万元）	5	210	238	308	373
(+/-%)	103.5%	3944.4%	13.5%	29.2%	21.1%
摊薄 EPS（元/股）	0.01	0.37	0.41	0.54	0.65
PE	1036.0	28.4	25.0	19.4	16.0

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司发布2022年三季度报，2022年前三季度公司实现营收20.70亿元，同比-9.01%；归母净利润1.46亿元，同比-17.68%；扣非后归母净利润1.25亿元，同比+8.50%。其中2022第三季度公司实现营收7.17亿元，同比+9.49%；归母净利润0.54亿元，同比-4.82%；扣非后归母净利润0.44亿元，同比+16.06%。

对此我们点评如下：

- **营收端：触控显示业务拖累整体营收表现，同比小幅增长。**22Q3公司实现营收同比+9.49%，环比+21.91%至7.17亿元，我们认为公司三季度营收虽然出现改善，但是仍面临压力。预计是今年消费电子（笔记本、手机等）出现下滑，公司营收占比约三分之二的触控显示业务受到影响。如果四季度以笔记本等为代表的消费电子仍然低迷，我们预计全年触控显示业务即使在车载业务的增量下，仍将出现一定程度下滑。汽车业务预计在产业链恢复、新能源汽车零部件新品和自动变速器6AT的逐步量产，推动该业务经营业绩同比增长，未来成长可期。
- **利润端：毛利率同环比改善，财务费用率下降提升盈利能力。**22Q3公司整体毛利率为18.09%，同比+0.82pct，环比+1.28pct，考虑到去年同期原材料价格上涨，导致毛利率基数较低，今年毛利率的改善处于我们预期之中。公司毛利率的改善未来仍然存在空间，主要是汽车业务的毛利率仍处于较低水平（21年汽车业务毛利率为10.69%），公司22Q3各项费用细分中，销售费用率/管理费用率/研发费用率都出现不同程度的上升，分别同比+0.75pct/0.87pct/0.37pct，预计与公司目前正在开展定增项目，以及扩产建设新产能导致费用支出增加有关。三季度人民币的贬值实现汇兑收益抵消各项财务支出，单季度财务费用率-2.29%，同比-3.12pct，缓冲了其余各项费用率的上涨，提升了公司的盈利能力。
- **近年来，公司积极进行了动力传动业务产品和客户结构调整，产品方面大力发展发动机平衡箱、新能源传动系统零部件；客户方面向一线自主**

品牌、国际品牌进行转移。

总成方面: (1) 发动机平衡箱, 主要配套国内一线自主品牌, 如一汽、吉利、长城等。(2) 6AT, 主要拓展海外市场。(3) 变速器同时聚焦微小型商用车 AMT, 配套客户如五菱、小康、福田等。

零部件方面: (1) 手自动变速器零部件, 其中手动变速器零部件因市场萎缩, 公司业务规模也在逐步降低。(2) 发动机平衡箱齿轴零部件, 除外销外还用于内部平衡箱总成配套。(3) 新能源产品方面, 以新能源传动系统零部件为主要市场拓展方向, 拓展国内一线自主品牌、国际知名品牌客户, 目前客户已经覆盖日电产、吉利、比亚迪、法雷奥、格雷博、金康汽车、汇川技术以及知名国际客户等。

- **收购台冠科技, 进入触控显示领域, 开拓智能座舱业务。** 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。此外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、乘用车智能化领域的业务布局。公司与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名车载屏供应企业深度合作, 开发高附加值的大屏/双连屏等车载触控显示模组, 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。

- **投资建议及盈利预测:** 公司汽车零部件业务战略转型, 着力打造平衡轴、减速器及微卡 AMT 变速器三大新产品, 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 2022-2024 年营业收入分别为 32.20、39.73、46.36 亿元, 归母净利润依次为 2.38、3.08、3.73 亿元, 对应当前市值, PE 依次为 25.0、19.4、16.0 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

附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
单位:百万元						会计年度					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	2409.45	3139.49	3219.60	3972.63	4635.62	成长能力					
营业成本	2093.67	2569.56	2607.87	3186.05	3685.32	营业收入增长	112.0%	30.3%	2.6%	23.4%	
营业费用	38.24	53.39	53.12	63.56	74.17	营业成本增长	102.3%	22.7%	1.5%	22.2%	
管理费用	99.03	101.76	103.03	125.14	146.02	营业利润增长	88.5%	1227.8%	7.2%	29.0%	
研发费用	122.60	125.89	125.56	154.93	180.79	利润总额增长	87.7%	1135.8%	7.3%	29.2%	
财务费用	45.79	35.06	32.20	39.73	46.36	净利润增长	103.5%	3944.4%	13.5%	29.2%	
其他收益	47.46	73.26	50.00	50.00	50.00	获利能力					
投资净收益	-0.08	10.31	10.00	10.00	10.00	毛利率(%)	13.1%	18.2%	19.0%	19.8%	
营业利润	-23.33	263.08	282.09	363.82	440.33	销售净利率(%)	-1.0%	8.4%	8.8%	9.2%	
营业外收支	-1.90	-1.75	-1.75	-1.75	-1.75	ROE(%)	6.9%	8.0%	11.0%	12.3%	
利润总额	-25.23	261.33	280.34	362.07	438.58	ROIC(%)	32.6%	17.3%	15.7%	22.2%	
所得税	-25.19	19.80	21.24	27.43	33.23	营运效率					
少数股东损益	-5.24	31.48	20.73	26.77	32.43	销售费用/营业收入	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	
净利润	5.19	210.05	238.37	307.87	372.92	管理费用/营业收入	4.1%	3.2%	3.2%	3.2%	
						研发费用/营业收入	5.1%	4.0%	3.9%	3.9%	
						财务费用/营业收入	1.9%	1.1%	1.0%	1.0%	
						投资收益/营业利润	0.3%	3.9%	3.5%	2.7%	
						所得税/利润总额	99.8%	7.6%	7.6%	7.6%	
						应收账款周转率	4.36	4.29	4.50	4.50	
						存货周转率	5.04	4.89	4.94	5.03	
						流动资产周转率	1.52	1.53	1.51	1.72	
						总资产周转率	0.65	0.76	0.75	0.86	
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4%	52.3%	43.5%	45.8%	
						流动比率	1.37	1.53	1.71	1.62	
						速动比率	0.95	1.05	1.21	1.00	
						每股指标(元)					
						EPS	0.01	0.37	0.41	0.54	
						每股净资产	3.18	3.55	3.98	4.58	
						每股经营现金流	0.12	0.16	1.50	-0.20	
						每股经营现金/EPS	12.41	0.44	3.63	-0.38	
						估值比率					
						P/E	1036.00	28.37	25.00	19.35	
						PEG	-0.50	1.51	-0.12	0.01	
						P/B	3.26	2.92	2.61	2.26	
						EV/EBITDA	14.78	10.21	10.17	9.10	
						EV/SALES	1.29	1.48	1.66	1.47	
						EV/IC	1.94	2.51	3.19	2.33	
						ROIC/WACC	0.00	1.55	1.41	2.00	
						REP	1995.56	1.62	2.26	1.17	

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1790.93	2318.60	1938.84	2668.08	2784.21
货币资金	452.59	489.92	568.48	245.11	849.54
应收票据及应收账款合计	613.73	853.69	586.18	1190.47	882.68
其他应收款	20.52	25.76	20.00	20.00	20.00
存货	546.21	736.69	567.24	1025.78	816.88
非流动资产	2152.14	2054.48	2230.69	2364.72	2497.92
固定资产	1060.34	1005.42	1042.63	1094.45	1146.58
资产总计	3943.07	4373.08	4169.53	5032.80	5282.12
流动负债	1305.98	1511.65	1130.76	1649.16	1509.79
短期借款	287.19	304.25	30.00	155.54	30.00
应付账款	613.04	691.22	712.26	880.09	947.01
非流动负债	800.31	773.92	684.87	656.89	670.88
长期借款	59.50	145.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2106.29	2285.57	1815.62	2306.05	2180.67
股东权益	1836.79	2087.50	2353.91	2726.75	3101.46
股本	575.18	575.18	575.18	575.18	575.18
留存收益	1253.37	1483.95	1711.30	2057.37	2399.65
少数股东权益	8.24	46.71	67.43	94.21	126.63
负债和股东权益	3943.07	4373.08	4169.53	5032.80	5282.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	807.70	93.16	876.51	-117.73	1152.14
其中营运资本减少	941.77	-566.29	413.26	-678.34	496.02
投资活动现金流	-1757.00	-58.93	-373.12	-320.00	-350.00
资本支出	-10.99	-97.71	570.00	480.00	490.00
筹资活动现金流	438.89	-10.56	-424.83	114.36	-197.72
现金净增加额	-510.41	23.67	78.56	-323.37	604.43

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
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
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
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>