

蓝黛科技(002765)

汽车

发布时间: 2022-12-25

证券研究报告 / 公司深度报告

增持

上次评级: 增持

## 传动+触控双轮驱动, 产能扩张加速前行

### 报告摘要:

蓝黛科技深耕汽车零部件行业二十载, 后通过收购台冠科技开启动力传动与触控显示双主业协同发展的产业布局。实控人朱堂福、熊敏系夫妇及其子朱俊翰合计控制公司 34.47% 的股份, 股权结构稳定。同时公司于 2011 年 8 月、2016 年 9 月、2021 年 10 月多次进行股权激励绑定核心骨干, 充分激发员工工作积极性。

**传动业务: 新能源汽车时代齿轴格局向好, 总成稳步扩张。1、齿轴零部件方面:** 新能源市场快速壮大, 带动汽车齿轮转型, 高精度齿轮需求激增, 传动业务逐渐从传统燃油车板块过渡至新能源板块。高精度齿轮和轴加工技术难度大, 市场快速的转型导致两级分化, 多重因素促使整车厂齿轴业务外包。蓝黛科技把握机遇, 积极投入扩张产能, 抢占新能源市场爆发机遇。**2、总成方面:** 公司具备总成设计生产制造能力, 发动机平衡轴为细分领域隐形冠军, 将伴随高端燃油和混动车型不断放量, 6AT 变速箱海外市场取得突破。公司以传统零部件业务稳住传动业务基本盘, 核心聚焦新能源齿轴, 通过先期投入、定增等方式不断扩大产能, 我们认为公司传动板块业务将迎来持续快速增长。

**触控显示业务: 智能化驱动产业, 车载业务发力。** 智能化需求势不可当, 蓝黛科技的触摸屏业务稳步扩张, 在收购台冠科技建立第二支柱后, 触控板块贡献 60% 以上营收, 今年受全球需求疲软及疫情影响有所承压, 展望后续有两方面重要支撑: 其一重庆地区已经新建成玻璃盖板产线, 今年年底厂房改造已经完成, 设备陆续入场, 明年一季度完成设备的调试, 预计二季度开始量产; 其二汽车大屏化趋势明显, 公司与汽车零部件业务协同, 积极和头部 tier1 共同开拓汽车领域的车企客户。我们认为明年开始触控板快业务有望回暖。

**盈利预测及评级:** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.17/2.98/3.97 亿元, EPS 分别为 0.37/0.51/0.68 元, 市盈率分别为 24.26/17.63/13.23 倍。公司 2022 年开始进入产能持续扩张期, 我们看好公司 NEV 齿轴和车载触控业务放量, 给予“增持”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动、疫情冲击车市、产能扩张不及预期等。

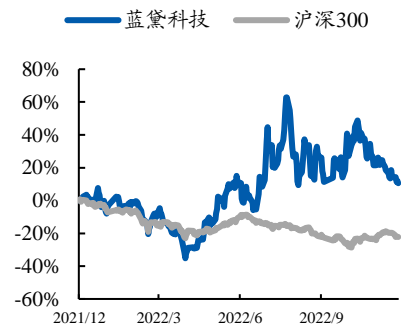
财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,409	3,139	3,164	3,935	4,836
(+/-)%	112.01%	30.30%	0.78%	24.36%	22.90%
归属母公司净利润	5	210	217	298	397
(+/-)%	103.46%	3944.42%	3.11%	37.58%	33.26%
每股收益(元)	0.01	0.37	0.37	0.51	0.68
市盈率	579.00	23.00	24.26	17.63	13.23
市净率	1.82	2.37	2.36	2.08	1.80
净资产收益率(%)	0.31%	10.86%	9.72%	11.80%	13.59%
股息收益率(%)	0.00%	0.55%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	575	575	583	583	583

### 股票数据

2022/12/23

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	9.01
12 个月股价区间(元)	5.32~13.26
总市值(百万元)	5,253.24
总股本(百万股)	583
A 股(百万股)	583
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-14%	7%
相对收益	-15%	-13%	30%

### 相关报告

《蓝黛科技(002765): 新能源传动业务重点布局, 车载触控稳健发展》

--20221204

### 证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

## 目 录

1.	蓝黛科技公司概况 .....	4
2.	传动业务：新能源汽车时代齿轴格局向好，总成稳步扩张.....	6
2.1.	新能源时代齿轮精度要求提升，格局向好 .....	8
2.2.	具备总成能力，总成业务发展稳健 .....	12
2.3.	定增推进产能扩张，不断开拓新客户促进业绩增长 .....	15
3.	触控显示业务：智能化驱动产业，车载业务发力 .....	17
3.1.	全球触控屏行业发展趋势整体向好 .....	18
3.2.	收购台冠建立第二支柱，触控板块贡献 50%以上业绩 .....	19
3.3.	消费类产品持续主导，盖板、车载、工控类产品逐步扩张 .....	20
4.	盈利预测与估值 .....	26
5.	风险提示 .....	27

## 图表目录

图 1:	公司发展历程 .....	4
图 2:	2021 年公司各业务营业收入占比情况 .....	6
图 3:	公司组织架构示意 .....	6
图 4:	2015-2021 年营业收入及增长率 .....	6
图 5:	2015-2021 年毛利及毛利率走势 .....	6
图 6:	公司传动业务图谱 .....	7
图 7:	公司动力传动产品示意（部分） .....	7
图 8:	2015-2021 年公司传动业务收入 .....	8
图 9:	近两年 NEV 渗透率快速提升至 30%左右 .....	8
图 10:	齿轮精度国际标准 .....	9
图 11:	传统燃油车与新能源车对比 .....	9
图 12:	新能源齿轴竞争格局对比 .....	11
图 13:	2015-2021 年公司研发投入及同比增速 .....	12
图 14:	近期上市混动车型概览（部分） .....	13
图 15:	公司平衡箱产品示意图 .....	13
图 16:	公司平衡箱产品核心客户 .....	13
图 17:	AMT 变速器结构图 .....	14
图 18:	公司 AMT 商用微卡变速器产品示意图 .....	14
图 19:	公司 CTV 变速器壳体产品 .....	14
图 20:	公司 6AT 变速器产品 .....	14
图 21:	公司新能源齿轮产能情况 .....	15
图 22:	公司传动业务下游客户情况 .....	16
图 23:	触控业务产品示意（部分） .....	17

图 24: 触控业务核心客户 .....	18
图 25: 2016-2024 年全球商用触控面板出货量及预测 .....	18
图 26: 全球触控面板应用比例 单位 (%) .....	18
图 27: 触控屏产业链概览 .....	19
图 28: 2016-2021 年中国智能手机出货量及增速 .....	19
图 29: 2016-2021 年中国平板电脑出货量及增速 .....	19
图 30: 2014-2021 年台冠/蓝黛科技触控业务营收 .....	20
图 31: 子公司位于产业集群优势区域 .....	20
图 32: 公司触控业务重点发展板块 .....	21
图 33: 2016-2022 年全球车载显示屏市场规模, 增速及预测 .....	22
图 34: 2020-2030 年全球车载显示屏出货量及预测 .....	22
图 35: 公司车载业务通过头部 tier1 配套下游车企 .....	23
图 36: 工控触摸屏国内市场占有率 .....	24
图 37: 工控类应用产品示意 .....	24
图 38: 2021 年触控显示一体化行业收入及毛利率 .....	24
图 39: 2019-2021 年公司触控显示模组产量 .....	24
图 40: 全球盖板玻璃市场份额占比 .....	25
图 41: 盖板玻璃生产工艺流程 .....	25
表 1: 2022 年三季报公司前十大股东持股情况 .....	5
表 2: 公司历次股权激励 .....	5
表 3: 蓝黛科技与龙头企业三环传动的对比 .....	11
表 4: 2022 年度非公发行募投项目 (万元) .....	16
表 5: 公司车载板块主要在研项目 .....	22
表 6: 国内触控屏行业主要竞争格局 .....	26
表 7: 蓝黛科技主营业务产品拆分 (百万元) .....	27

## 1. 蓝黛科技公司概况

公司前身重庆市蓝黛实业有限公司于1996年成立，以生产销售摩托车零部件起家，于2001年进入到汽车零部件行业并从此站稳脚跟，不断转型升级，奠定了在零部件领域的行业地位。2016年，公司进行资产重组，收购深圳台冠科技，首次进军触摸屏及触控显示行业，开启双主业协同发展的产业布局。作为国家科技重大专项项目牵头单位，公司注重产品与技术的研发，巩固自身在市场中优势，多次获得“重庆市名牌产品”、“重庆市高新技术产品”称号，取得了多项授权专利。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东北证券

**股权结构稳定，多次股权激励绑定核心骨干。**公司实控人为朱堂福、熊敏系夫妇及其子朱俊翰，截至2022年前三季度，合计控制公司34.47%的股份，实际控制人持股比例明显高于其他股东，控股权较稳定。公司为提升团队凝聚力及核心竞争力，自2011年开始对公司的核心员工和主要投资者进行股权转让、激励，公司于2011年8月、2016年9月、2021年10月先后进行股权激励，先后授予限制性股票651.8、805万股，约占公告当日公司股本总数3.13%、1.40%，激励对象包括公司或公司子公司任职的核心管理人员、核心技术及业务人员，最新一次股权激励业绩考核目标设定为2022、2023年净利润不低于2.5亿及3.0亿元。

**表 1: 2022 年三季度公司前十大股东持股情况**

股东名称	持股数(万股)	持股比例(%)	股份性质
朱堂福	16626.03	28.51	限售流通A股, A股流通股
熊敏	2926.56	5.02	A股流通股
信澳新能源产业股票型证券投资基金	1151.20	1.97	A股流通股
华安产业精选混合型证券投资基金	725.69	1.24	A股流通股
华安安华灵活配置混合型证券投资基金	719.49	1.23	A股流通股
国泰基金-博远20号集合资产管理计划	669.02	1.15	A股流通股
侯立权	651.17	1.12	A股流通股
华安文体健康主题灵活配置混合型证券投资基金	613.41	1.05	A股流通股
朱俊翰	546.56	0.94	限售流通A股, A股流通股
宝盈策略增长混合型证券投资基金	517.46	0.89	A股流通股

数据来源: wind, 东北证券

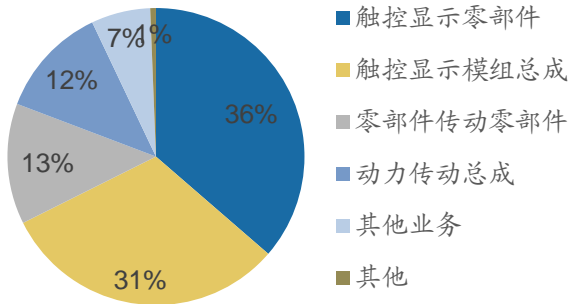
**表 2: 公司历次股权激励**

蓝黛科技 - 股权激励	2021年12月	2016年9月	2011年8月
激励方式	上市公司定向发行股票	上市公司定向发行股票	股权转让
激励总数(万股/万份)	805.00	651.80	
激励总数占当时总股本比例(%)	1.40	3.13	20%
期权初始行权价格(股票转让价格)	3.46	14.01	
有效期(年)	3.25	4.00	
激励对象	76人, 包括公司核心管理人员、核心技术及业务人员	118人, 包括在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术人员、核心业务人员	25名管理员工及外部投资者
2021年次股权激励第一个解除限售期业绩考核目标	第一个解除限售期: (一) 考核当年净利润: 1、2022年公司净利润不低于 <b>25,000</b> 万元; 2、2022年公司动力传动事业部净利润不低于 <b>4,000</b> 万元; 3、2022年公司触控显示事业部净利润不低于 <b>21,000</b> 万元。 第二个解除限售期: (一) 考核当年净利润: 1、2023年公司净利润不低于 <b>30,000</b> 万元; 2、2023年公司动力传动事业部净利润不低于 <b>7,000</b> 万元; 3、2023年公司触控显示事业部净利润不低于 <b>23,000</b> 万元。		

数据来源: wind, 东北证券

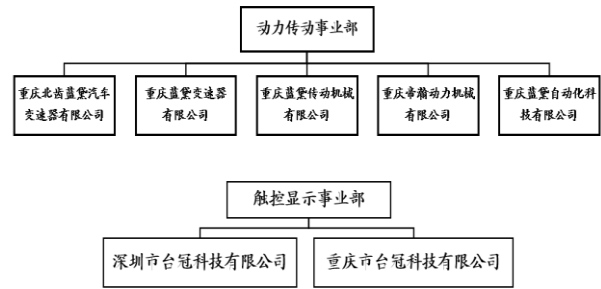
**业务结构: 动力传动业务和触控显示业务双主业协同发展。**公司包含动力传动和触控显示两个事业部, 动力传动主要产品包括自动、手动变速器总成、电动车减速器及传动系统零部件、汽车发动机平衡箱总成及齿轮轴零部件、非道路机械传动总成等, 触控显示包括电容触摸屏、触控显示模组、盖板玻璃、车载触摸屏等。触控显示营收占比相对较高, 2022 年前三季度为 62.78%, 传动业务由于公司积极进行产品、客户结构调整以及新能源市场爆发带动齿轴爆发, 营收占比近三年不断提升。

图 2：2021 年公司各业务营业收入占比情况



数据来源：wind，东北证券

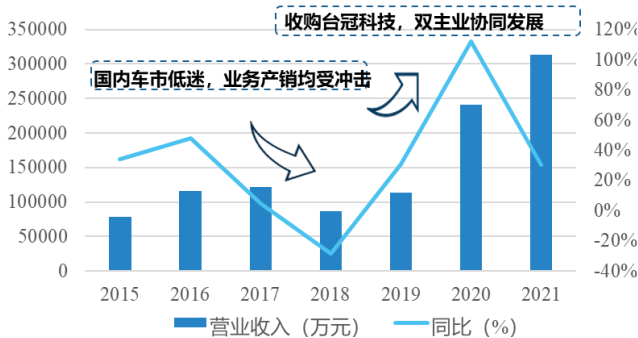
图 3：公司组织架构示意



数据来源：公司公告，东北证券

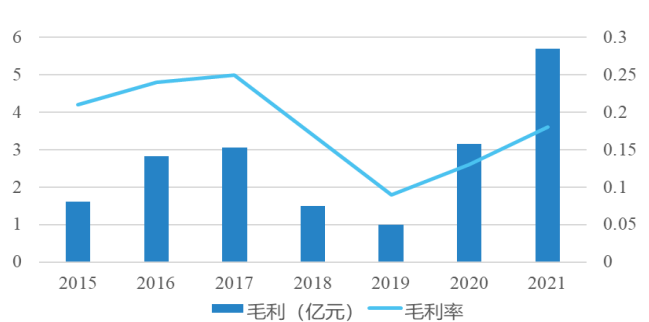
**经营复盘：一度遭遇危机，业务转型成功困境反转。**2018 年之前，国内汽车行业正处于上行周期，公司凭借单一动力传动业务积累的技术经验收获大量订单，2013-2017 年实现营业收入复合增速 16.7%。2018 年国内车市低迷，公司业绩大幅下滑。2019 年收购台冠科技，但传动业务受到主要客户众泰、力帆破产重组的影响首度亏损，公司毛利率 8.8% 创新低。2020 年，公司经历产业整合后双主业发展格局步入正轨，扭亏为盈；2021 年，公司实现营业收入 313,949.00 万元，同比增长 30.30%；利润总额 26,132.57 万元，同比增长 1,135.78%。**外部需求复苏、产品结构调整、深耕优质客户等内外部条件均为公司业绩提供了良好支撑。**

图 4：2015-2021 年营业收入及增长率



数据来源：wind，东北证券

图 5：2015-2021 年毛利及毛利率走势

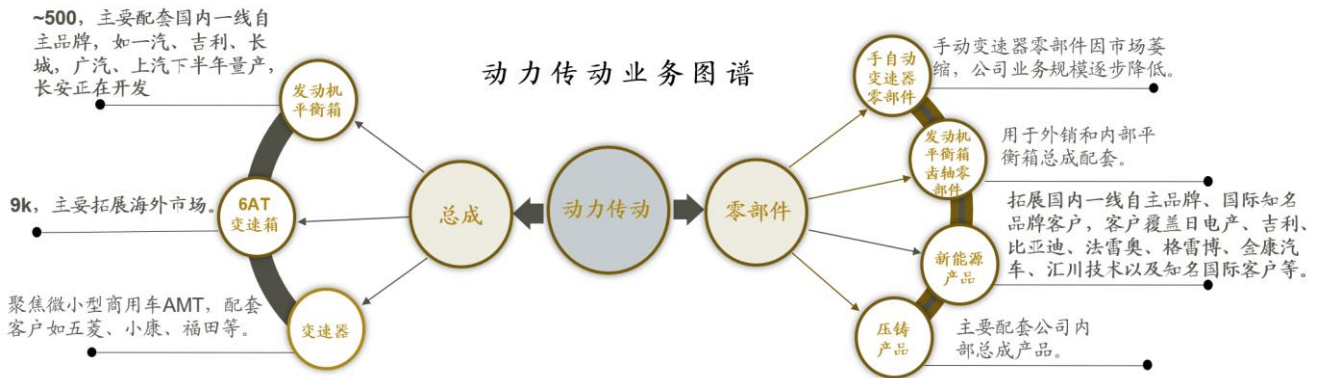


数据来源：wind，东北证券

## 2. 传动业务：新能源汽车时代齿轴格局向好，总成稳步扩张

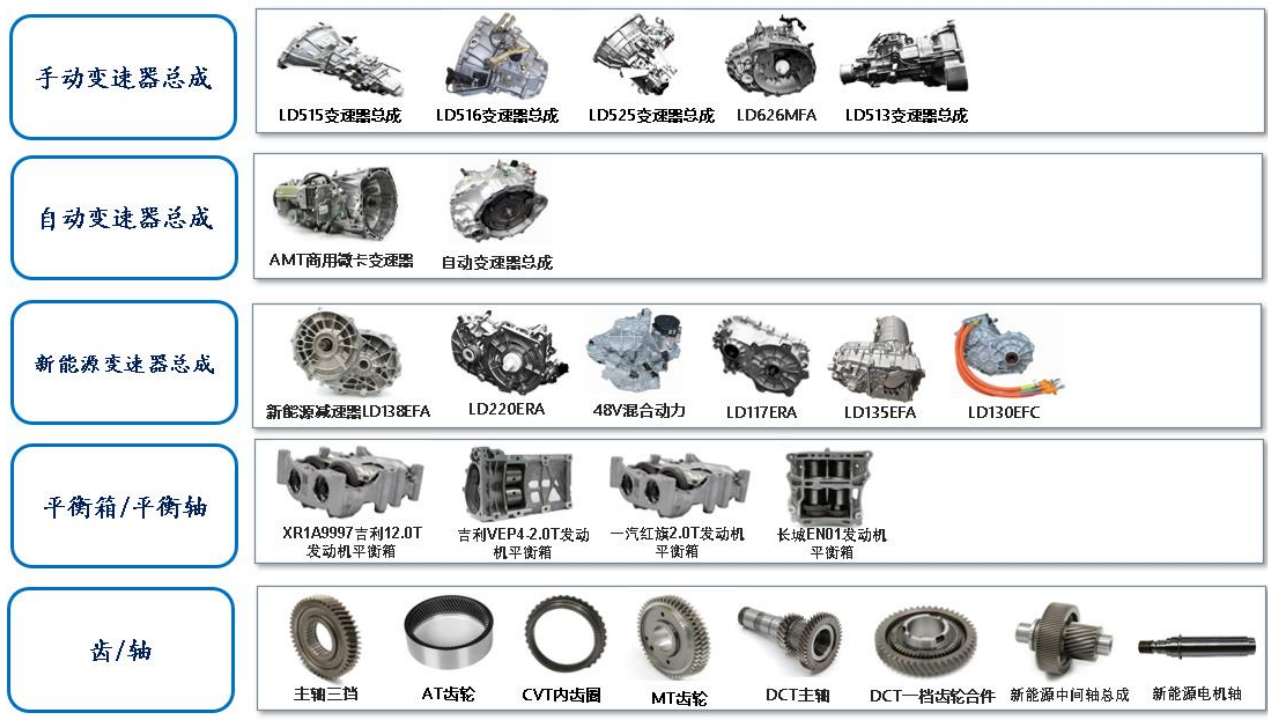
公司传动业务包括零部件及总成两部分，零部件主要是手动变速器零件、平衡箱齿轴零部件、NEV 齿轴及部分壳体铸件，总成主要包括发动机平衡箱、6AT 变速箱和变速器。

图 6: 公司传动业务图谱



数据来源: 公司财报, 东北证券

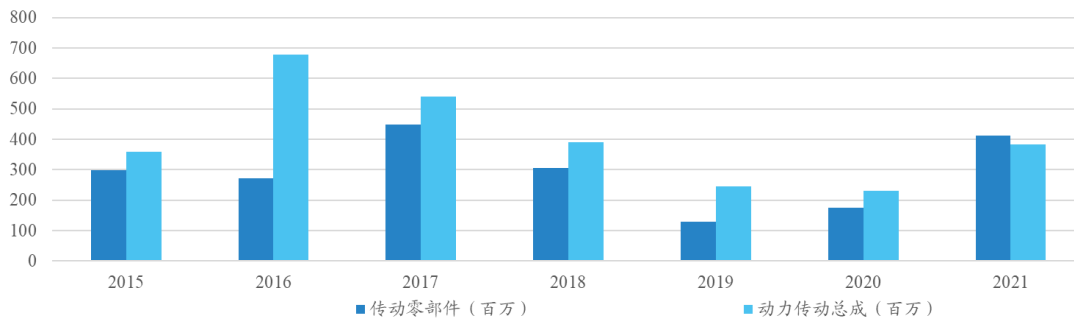
图 7: 公司动力传动产品示意 (部分)



数据来源: 公司官网

**传动业务复盘: 困境反转。**2017年, 公司对动力传动业务进行梳理, 将齿轴等零部件加工作为核心竞争力。2019年, 公司受燃油车占比下降和客户力帆、众泰销量大幅下降影响, 传动业务收入跌入谷底。随后, 公司积极转型, 开发新能源车减速器和燃油车平衡箱, 2021年动力传动业务实现营业收入 93,446.60 万元, 较上年增长 59.47%; 归属于母公司股东的净利润 2,085.52 万元, 实现扭亏为盈; 业务占比达到 25.31%, 毛利占比 15.89%。实现传动零部件收入 41,237.84 万元和动力传动总成收入 38,203.21 万元, 毛利率分别为 8.61%和 12.79%。随着 2022 年原材料价格回落、限电限产等因素消除, 以及新客户、新产品放量, 传动主业收入和利润有望持续保持高速增长。

图 8: 2015-2021 公司传动业务收入

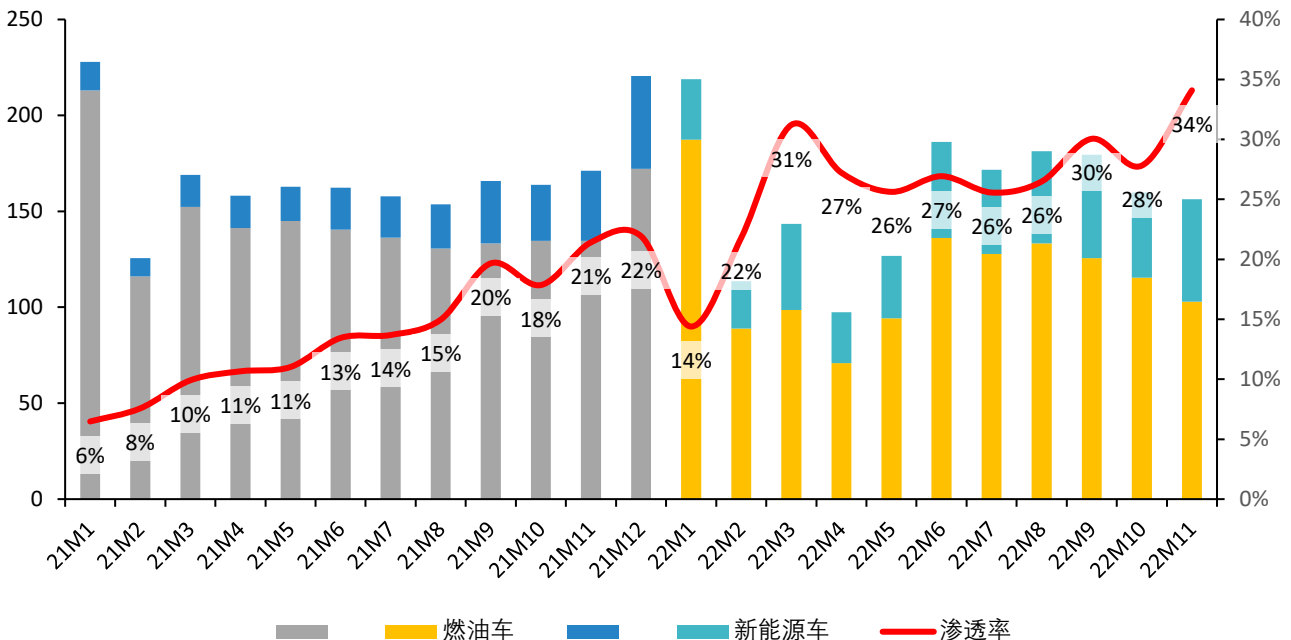


数据来源: Wind

### 2.1. 新能源时代齿轮精度要求提升, 格局向好

当前汽车市场正由燃油车时代快速过渡到新能源车时代。根据中国汽车工业协会统计数据, 2021 年中国汽车产销呈现稳中有增的发展态势, 全年产销量分别达到 2,608.2 万辆和 2,627.5 万辆, 同比增长 3.4% 和 3.8%。其中, 新能源汽车继续保持了产销两旺的发展局面, 2021 年产销量分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆, 同比增长 159.5% 和 157.5%, 新能源汽车的市场占有率为 13.4%, 我国新能源汽车市场处于快速发展阶段。截至 2022 年 11 月, 上险口径渗透率已高达 34%。对此, 众多传统整车厂及新能源汽车企业纷纷加速开拓新能源业务的步伐, 进而带动产业链内汽车传动零部件制造商的产品向高精密类转型。

图 9: 近两年 NEV 渗透率快速提升至 30% 左右



数据来源: 上险数据, 东北证券

新能源市场快速壮大, 带动汽车齿轮转型, 高精度齿轮需求激增。新能源汽车以电机取代内燃机, 相较于燃油车, 对整车的噪声、振动和舒适性要求更加严格, 对传



动系统的 NVH (Noise, Vibration and Harshness, 即噪声、振动与声振粗糙度) 问题更加敏感。高精密传动齿轮和电机轴等零部件组成的传动系统, 无疑会提高新能源车动力性、延长续航里程、优化电驱动系统总成性能、降低整车质量和成本。因此新能源汽车对齿轮、电机轴等传动零部件的精度和加工质量具有更高的要求。

新能源汽车齿轮精度一般为 4-5 级。在国际齿轮标准中共分为 12 个等级, 传统燃油车市场所用齿轮一般为 6、7 级, 对精度等级不高, 而新能源汽车电驱动系统对零部件品质要求较高, 一般要求 4、5 级。新能源汽车零部件逐渐轻薄化, 高精度传动齿轮在齿廓总偏差、螺旋线总偏差、齿距偏差等方面均较小, 普通燃油汽车的齿轮转速一般为三千到五千转, 而新能源汽车能达到一万八千甚至两万转, 加工精度、加工难度相应也大幅提升。

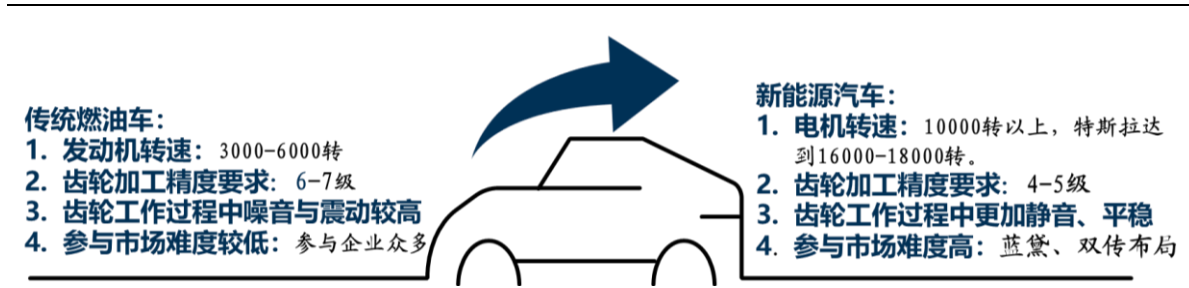
图 10: 齿轮精度国际标准

精度标准	精度等级											
德国标准 DIN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	112
美国标准 ANSI					4	5	2	1				
美国标准 AGMA		16	15	14	13	12	11	10	9	8	7	6
日本标准 JIS				0	1	2	3	4	5	6	7	8
国际标准 ISO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
中国标准 GB			3	4	5	6	7	8	9			
法国标准 FN				A	B	C	D	E				
英国标准 BS					A1	A1	B	C	D			

数据来源: 互联网搜集整理, 东北证券

技术壁垒抬高促成格局优化。从传统燃油车时代过渡到新能源高精度时代过程中, 燃油车时代加工难度、精度要求不高, 能够参与的零部件的企业很多, 还有大量整机厂自制。新能源时代由于齿轴加工的精度、难度成倍增加, 对技术和体系管理的要求提升较大。同时齿轮属于重资产行业, 从燃油车齿轴转向新能源齿轴需要对设备进行更新, 其中以磨齿设备最为关键, 很多小企业缺乏相应产能或未有应对准备, 在新能源时代逐渐丧失竞争力。随着新能源不断渗透, 由于前期技术壁垒的存在与逐渐形成的客户壁垒, 后续厂商较难追赶。

图 11: 传统燃油车与新能源车对比



数据来源: 互联网搜集整理

整车厂齿轮业务外包成趋势。尽管市场趋势所向，行业内很多整车厂自己的齿轮厂想快速转型，但设备端和技术工艺的壁垒迫使他们将齿轮业务外包。

- **新能源提速超出预期：**近几年新能源的提速超乎很多整机厂的意料，没有多余时间去更新设备端。由于要快速占领新能源市场份额，投入更新资源也存在周期问题，不能满足自身在新能源整车市场的需求。
- **技术要求高：**齿轮加工的要求从七八级的精度到四五级提升很多，自身技术方面存在壁垒，加工难度技术要求的增加导致整车厂之前的老旧设备无法保证精度。整车厂在传统燃油车只生产几个车型，不像蓝黛或者双环，承接了几百个甚至上千个项目，积累了大量的数据经验，所以在此积累的 Know-how 不如三方企业。
- **资金投入大：**考虑到规模效应，整车厂自制的一些成本没有三方企业的来源经济便宜，将齿轮业务外包有利于降低成本。
- **资源倾斜整车领域：**未来新能源市场的竞争更多体现在整体上如系统，车机，传动，整个三电系统的设计，迭代，而不仅仅是里面的一个零部件的加工，所以整车厂会把更核心的一些资源投入到未来新能源整车里，更核心的一些竞争领域里面去。

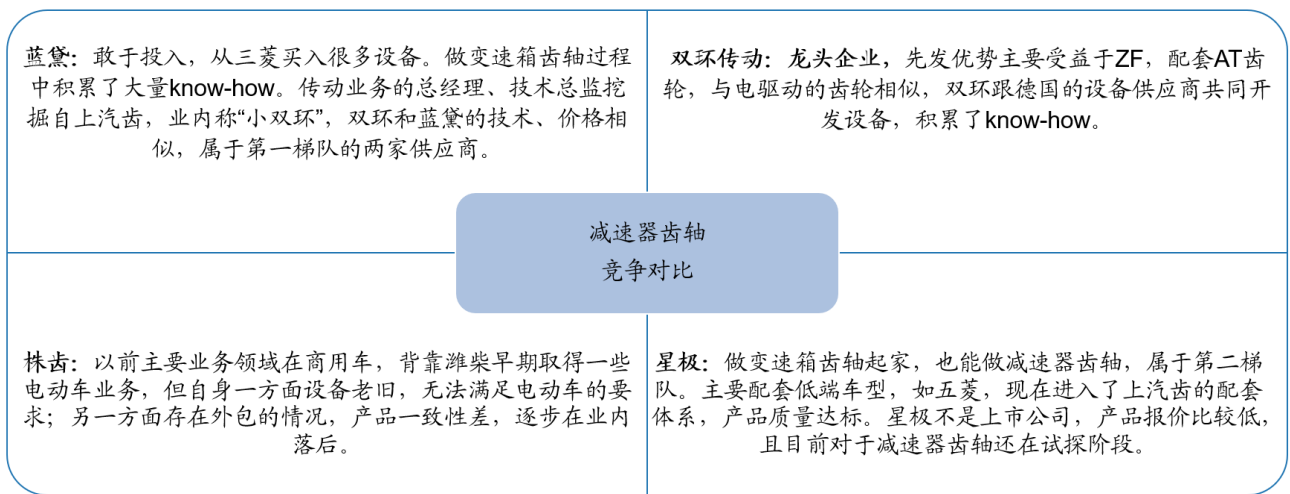
**蓝黛迅速投入，依托平衡箱积累技术基础，商务端快速突破，缩小差距聚焦龙头企业。**在新能源市场大背景下，很多齿轮三方厂商一蹶不振，也有一些企业突破重围、稳住市场，比较典型的**就是蓝黛科技和双环传动**。作为燃油车时代一直以来的竞争对手，双环一直是行业内龙头企业，在齿轮和轴的加工方面获得业内一致认可。在新能源爆发以后，尤其是在于高精度齿轮将齿轮的精度加工要求快速提升的过程当中，双环早有准备并顺利切入，快速拿到新能源市场中较大份额。蓝黛从去年开始，基于对整个市场趋势的准确判断，也在做大量的投入，包括设备采买、技术研发等等，更重要的是蓝黛在 2019 年已经切入到发动机的平衡箱总成的领域，这个小总成对齿轮和轴的精度要求已经达到 4-5 级，所以积累了高精度齿轴的经验。当前蓝黛与双环在 NEV 齿轴技术能力上差别不大，通过后续在产能与短板的快速补齐，蓝黛可进一步缩小和双环这样头部企业的差距。

表 3: 蓝黛科技与龙头企业双环传动的对比

	蓝黛科技	双环传动
规模	市值 60 亿	市值 256 亿
成本	蓝黛位于重庆璧山，在土地、厂房、工资成本上有优势	双环位于江浙地带，具有市场规模效应优势，平均成本上与蓝黛基本持平
技术	舍得投入研发，挖掘大量人才。在总成的研发项目中积累大量数据经验，技术工艺与 know-how 上与双环不分伯仲。	先发优势受益于 ZF 对技术要求较高，同时与德国设备供应商共同开发设备，积累了 know-how。
价格	双方已经在日电产已经较量过，两家在吉利 PMA2 平台的报价几乎持平。	
产能	2021 年新能源齿轴产出 150 万件，预计 2022 年底达到 600 万件，在定增落地、设备达产后，新能源齿轮的规模预计达到 1500 万件。	2021 年新能源齿轴产出 540.86 万件，已建成 170 万台/年的电动汽车齿轮产能，预计 2022 年底将达到 400 万台/年的产能。
客户	聚焦国内一流品牌如比亚迪、上汽、重汽、吉利等优质客户。积极拓宽海外 T 客户。同时成为了特斯拉第二大供应商。	拥有 ZF、爱信、特斯拉三大支柱，以及国内新能源汽车领域的蔚来、比亚迪、汇川、博格华纳等。
市场份额	蓝黛由于前期总成研发，市场占比不大，未来几年目标占据份额 15%-20%	双环业务聚焦零部件，每年项目有几十亿的营收，占据市场 50%，但未涉及总成
潜力	蓝黛前期的布局投入，及相对低的市场份额使其潜力超过双环，同时有触控屏组业务做支撑。	

数据来源：公司财报，东北证券

图 12: 新能源齿轴竞争格局对比

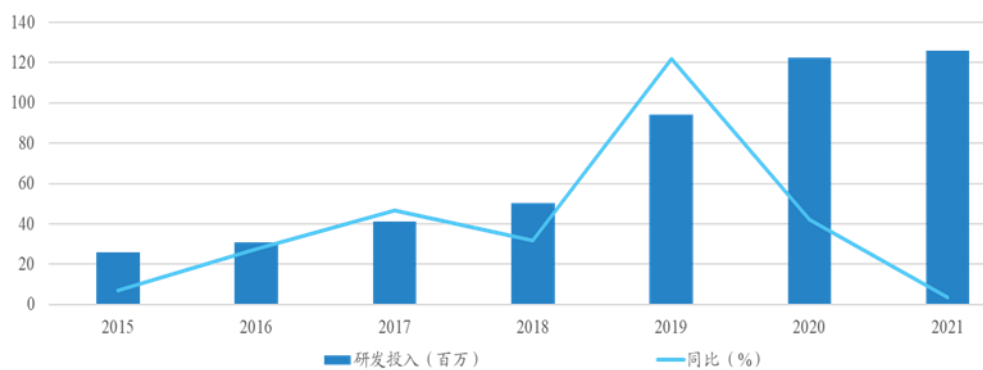


数据来源：互联网搜集整理，东北证券

**市场规模:** 2024 年国内减速系统需求将超 1500 万套，公司市占率有望达到 20%。国内新能源汽车快速增长和渗透是确定性的，2024 年新能源汽车产销将超过 1000 万辆，减速器市场需求将从目前几百万套增长到 1,000 万套的量级，若将采用双电机的部分厂家考虑在内，整个市场将达到 1,500 万套 (6000 万件)，将新能源海外市场并入则更大。公司原有产能一年生产 600-700 万件齿轮，到今年年底预计产能达到 600 万件，在定增落地、设备达产的情况下，明年年底新能源齿轮的规模预计达到 1,200 万件，以每件齿轮 100 元的价值量估算，2024 年单齿轮产品将会产生 12 亿的收入。我们估计，到 2024 年，公司市占率可以达到约 20%。

注重研发，积累经验，不断提升行业技术领先优势。公司作为汽车动力传动部件配套供应商，紧跟产业发展趋势、市场复苏机遇，积极应对产业升级、技术变革，围绕动力传动业务发展战略，持续加大研发投入，不断提高技术领先优势，身为新晋“龙头企业”协同行业中其他厂商持续推进产品向高精密类转型升级。截至2021年底，公司触控显示业务累计取得触控显示类有效授权专利53项（含发明专利2项、实用新型专利7项）、软件著作权12项。动力传动类业务方面有效授权专利143项（含发明专利32项），软件著作权3项，为新产品的研发和加工工艺的改进积累了良好技术优势。2021年，公司研发投入1.26亿元，同比增长2.68%，营收占比4%；研发人员245人，同比增长1.24%，占比6.21%，研发能力保持稳定，不断提升行业技术领先优势。

图 13：2015-2021 公司研发投入及同比增速



数据来源：Wind，东北证券。

## 2.2. 具备总成能力，总成业务发展稳健

### (1) 发动机平衡轴：提升驾车体验，国内市场存在大量缺口

**平衡轴提升驾乘体验。**在汽车发动机工作时，平衡轴与曲轴同步旋转，平衡轴利用偏心重块产生的反向振动力，使发动机获得良好的平衡效果，降低发动机振动，提升驾驶的舒适性。平衡轴产品最先在国外得到广泛应用，外资供应商研发时间较早，有更强的技术及客户优势，最近几年随着发动机的不断更新换代，平衡轴在国内市场的渗透率逐渐上升，主要应用于排量 2.0 升以上中高端车型。平衡轴还可以应用在混动车型中。根据乘联会，2021 年国内市场一共销售了 298 万辆新能源汽车，其中混动车型为 54 万辆，同比增长了 171.2%。市场份额从 2021 年初的 1% 左右，增长到年末的 3.9%，今年第一季度，达到 5.4%。混动车型市场快速升温，头部车企争先推出多款混动车。可见，平衡轴/箱在未来几年内依旧是公司传统零部件业务的核心增长点。

图 14: 近期上市混动车型概览 (部分)

2021年3月, 首搭比亚迪DM-i超级混动技术的秦 PLUS DM-i上市	2021年9月, 首搭长城柠檬混动DHT系统的玛奇朵 DHT上市
2021年12月, 搭载雷神智擎Hi·X混合动力技术的星越L雷神Hi·X油电混动版上市	2022年3月, 首搭蓝鲸iDD混动技术的长安UNI-K iDD上市
2022年4月, 首搭鲲鹏DHT超级混动系统的瑞虎8 PLUS鲲鹏e+开启预售	

数据来源: 互联网搜集整理, 东北证券

**自主研发打破垄断, 细分领域隐形冠军。**平衡轴生产的技术壁垒在于加工精度及热处理工艺, 公司从 2018 年开始研发平衡箱总成及零部件, 坚持科技创新, 积极与国内中高端客户打磨新产品技术与工艺, 打造行业领先的技术优势, 在发动机平衡轴上打破了国外的技术垄断局面, 目前是全国唯一一家平衡箱规模化量产企业。此前, 国内车企普遍配套合资或外资供应商的平衡轴产品, 如麦格纳、美桥、利纳马等。同时, 平衡轴对齿轮和轴的精度要求已经较高, 达到 4-5 级的精度。

**产销增长持续创收, 进一步推进国产替代。**2021 年, 国内平衡箱总成和轴有 300 万套以上的需求, 其中国内主机厂需求占比 100 万套, 蓝黛出货量突破 50 万套, 外资及合资主机厂占比 200 万套。公司产品对标麦格纳, 主要配套国内一流自主品牌包括吉利、一汽、长城、广汽、上汽、长安等。下一步, 公司将会重点开拓与合资或外资主机厂的合作, 积累优质的客户资源, 进一步巩固产品竞争力。今年预计出货量达到 70-80 万套, 以单车 500 元的价值量进行估算, 将会产生 3.5-4 亿元的收入。

图 15: 公司平衡箱产品示意图



数据来源: 公司官网

图 16: 公司平衡箱产品核心客户



数据来源: 公司官网

**(2) 传统总成板块不断调结构, 6AT 变速箱海外开花结果**

**燃油车变速器乘用车方向逐渐切掉。**由于发动机在不同转速下, 动力和油耗的差距非常大, 因此需要变速器来协调发动机在不同路况下的转速和车轮速度, 达到驾驶的安全性和可控性, 同时降低油耗。变速器本质是扭矩放大器, 通过降低内燃机的转速来放大输出扭矩, 贴近杠杆、滑轮。而电动车的电机转速范围广, 拥有极高的效率和动力性, 只需要配备单档位的减速齿轮就可以适用于多种路况。燃油车变速器产品是公司最早切入的零部件项目, 业务占比一度达到传动板块的 60%。随着汽车电动化进程的不断推进, 燃油车变速器的发展空间受到极大限制, 燃油车未来剩余生命周期必定追求驾乘的舒适性, 同时各方面的成本在快速降低, 手动变速箱会

越来越少，因此公司将持续往商用车微卡小卡自动变速箱产品方向优化，减少燃油车相关产能对未来业绩的拖累。

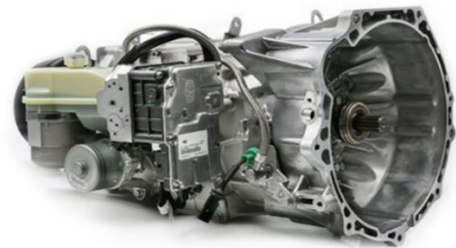
**燃油车变速器微小卡业务有望逐渐放量。**AMT 解决方案广泛应用于全球商用车，欧美商用车 AMT 比例超过 90%，而视野受限导致国内商用车 AMT 渗透率一直较低，2020 年下半年各车企才开始大力推广 AMT 配置的车型。随着卡车智能化程度加深，自适应巡航和自动刹车辅助的功能实现均需要搭配 AMT，再加上国六标准的推行，AMT 的渗透率有望大幅上升。公司保留微小卡减速器产线以满足当前市场需求，同时保留市场份额中剩余生命周期相对稳定的优质客户福田、五菱、长安。由于此类产线存续较多年，公司切断在这方面的资源投入，未来各方面摊销越来越少，保证此业务稳定的利润率。

图 17: AMT 变速器结构图



数据来源：互联网搜集整理

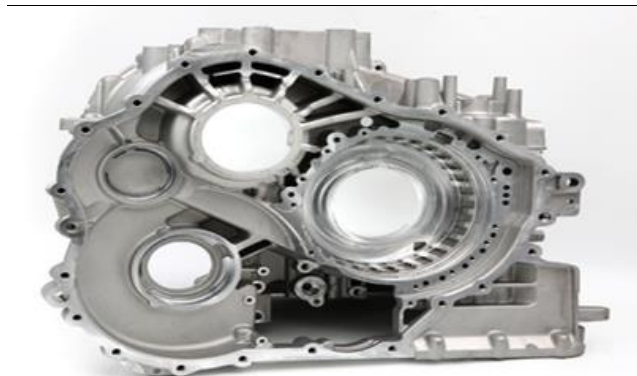
图 18: 公司 AMT 商用微卡变速器产品示意图



数据来源：公司官网

**6AT 技术实力打破垄断。**在乘用车方面蓝黛只保留 6at 的自动变速箱，at 自动变速箱的开发、产线的投入时间也较长，在 AT 变速箱的专利被爱信、采埃孚等国外企业垄断的困局下，公司拿到了 AT 变速器的自主知识产权，实现了变速器总成和配套零部件的自研自产。公司 6AT 产品于 2019 年下线，对标爱信三代机，传动效率比主流 AT 变速箱提高 3%左右，改善了燃油经济性，且同样拥有自动学习功能，提升了与发动机匹配速度，缩短整车下线时间，同时，模块化平台设计使得不同型号间零部件大部分可以共用，降低了公司成本。

图 19: 公司 CTV 变速器壳体产品



数据来源：公司官网

图 20: 公司 6AT 变速器产品



数据来源：公司官网

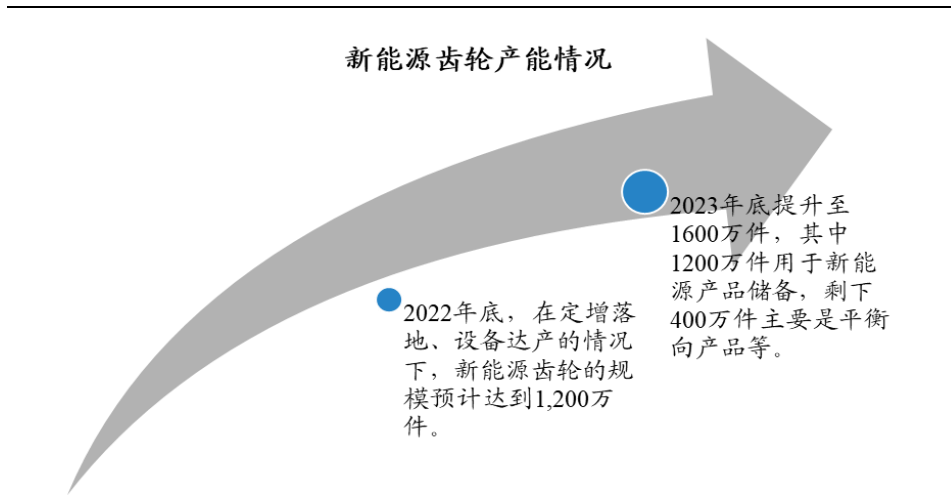
**6AT 海外市场布局开花结果。**由于 CVT、DCT 变速箱成本及油耗更低，国内市场

上搭载 6AT 的车型在大幅减少，公司 6AT 产品转向中东市场。中东客户与公司有十几年的零部件供货关系，利用固有的客户和技术优势公司成功将 6AT 转向国外销售，6AT 项目在 2021 年处于小批量生产阶段，今年 4 月量产下线。中东国家独特的地理优势保障了燃油车的持续稳定发展。

### 2.3. 定增推进产能扩张，不断开拓新客户促进业绩增长

积极引进设备满足下游客户需求。轮和轴的加工的设备是通用设备，可以同时覆盖传统燃油车和新能源电机车，而精加工环节是产能瓶颈，国产精磨设备的能级相对较低，要求 4-5 级精度的就需要进口设备来保证。公司正在推进非公开发行募集资金投资“新能源汽车高精密传动齿轮及电机轴制造项目”事项。项目的实施将有效助力公司生产高品质的新能源汽车传动产品，进一步提高产能满足下游客户需求。

图 21: 公司新能源齿轮产能情况



数据来源：公司年报

定增后倾斜更多资源至新能源零部件。2022 年 2 月公司拟非公开发行股票募资不超过 6 亿元，其中 3.73 亿元用于新能源汽车高精密传动齿轮及电机轴制造项目，1.17 亿元用于车载、工控触控屏、盖板玻璃扩产。定增项目的落地将会实现加工设备的迭代升级，从而扩大产能，提高批量化生产能力，可以期待 2023 年产能扩张带来下游客户的新项目定点。

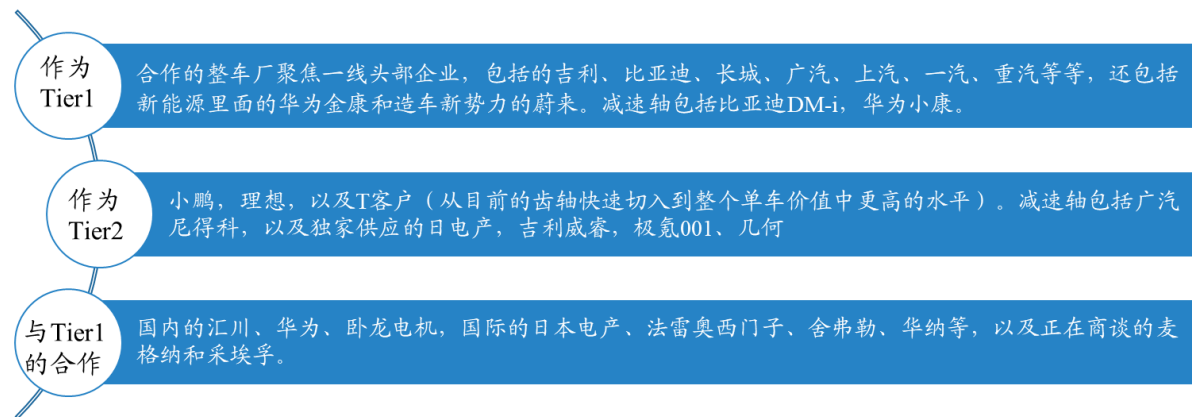
表 4: 2022 年度非公开发行募投项目 (万元)

序号	项目名称	项目总投资金额	首次公告预案拟使用募集资金金额	本次调减后拟使用募集资金金额
1	新能源汽车高精传动齿轮及电机轴制造项目	48,700.21	37,300.00	37,300.00
2	车载、工控触控屏盖板玻璃扩产项目	19,308.95	11,700.00	11,700.00
3	补充流动资金	11,000.00	11,000.00	9,643.00
	合计	79,009.16	60,000.00	58,643.00

数据来源: wind, 东北证券

**服务现有客户，拓展潜在客户，稳定市场份额。**公司致力于为客户与战略合作伙伴提供优质产品和应用服务一站式解决方案，为可持续发展奠定坚实基础。公司与客户首先签订采购主合同，作为框架协议明确公司作为供应商加入客户的供应体系；再通过价格协议明确零部件供应的价格、规格和交货期等信息；每月末，客户以电子邮件、传真或在其 ERP 系统中公示等方式提出下月需求计划，公司根据客户的具体订单情况安排采购及生产计划。由于公司和客户合作紧密，公司可以根据主机厂新产品、新项目要求进行同步的技术和产品开发，快速响应客户的个性化需求，明确“客户跟随”战略，同时也促进了公司技术实力、制造水平的提升和发展。在汽车整个板块中选择头部优质客户合作，也正是公司转型过程中的市场思路。

图 22: 公司传动业务下游客户情况



数据来源: 东北证券

**充分发挥优势，定位新能源市场龙头企业。**

- **技术优势:** 积极大量得进行研发投入，在总成项目的研发中积累大量数据经验，技术工艺与 know-how，以及达到高端客户要求的企业体系管理，在新能源市场与其他三方企业形成较难打破的技术壁垒。
- **成本优势:** 蓝黛科技公司位于重庆璧山，土地、厂房、工资等费用方面较低。大宗商品价格波动对动力传动业务造成成本压力。去年下半年通过方案对冲，一方面跟客户确定价格调整机制，另一方面做期货对冲。内部通过工艺优化、



技改，缓解原材料成本压力。

- **产能优势：**传统齿轮产能每年 600-700 万件，满足汽车行业大量需求。在定增落地、设备达产的情况下，新能源齿轮的规模预计达到 1,200 万件，占到市场份额的 20%。
- **人才优势：**大量引进人才，设立自己的研究院。挖掘上汽的齿轮团队，逐步打开合资体系，提升客户层级。

### 3. 触控显示业务：智能化驱动产业，车载业务发力

2018 年并购台冠科技后切入触控板块，战略规划切入到汽车的智能座舱领域。随着汽车智能化过程中对座舱显示硬件产品需求量的增长，有效利用汽车行业里积攒的优质客户资源，充分发挥并购协同效应。并购签下对赌协议后，除 2019 年疫情突造成市场整体下滑未达到盈利目标外，其余三年均超额完成承诺净利润，2021 年净利率 8%左右，并购之后从 6~7 个亿营收规模达到 2021 年 21 亿。

公司客户均为行业内领先厂商，包括京东方、富士康、广达电脑、仁宝工业、华勤通讯、康宁、GIS 等知名企业，产品最终交付于国际知名电子品牌，如亚马逊、联想、华为、谷歌、宏基笔记本等。珠三角与西南地区双城经营，产业集群充分协同发展，进一步拉动公司触控显示业务营收提升。

图 23：触控业务产品示意（部分）

	消费类应用	车载工控类	穿戴类应用	重庆模组类
平板	 <p>amazon Lenovo 联想 acer</p>	 <p>车载影音导航 仪表触摸显示</p>		 <p>5.0 inch 6.95 inch 6.98 inch 7.0 inch 8.0 inch 8.9 inch 10.1 inch 11.6 inch 13.3 inch 15.6 inch</p>
笔记本电脑	 <p>Windows acer</p>	 <p>工控类应用</p>		

数据来源：公司官网

图 24: 触控业务核心客户

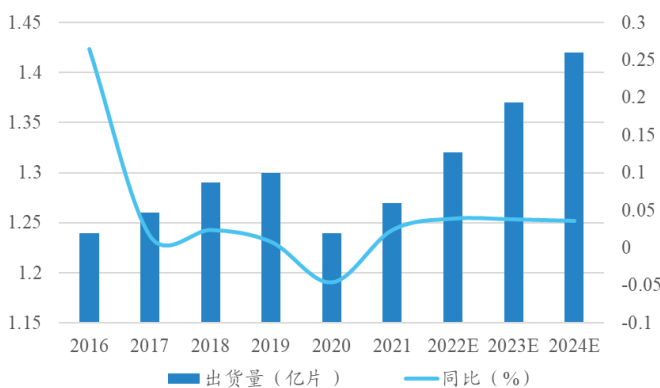


数据来源：公司官网

### 3.1. 全球触控屏行业发展趋势整体向好

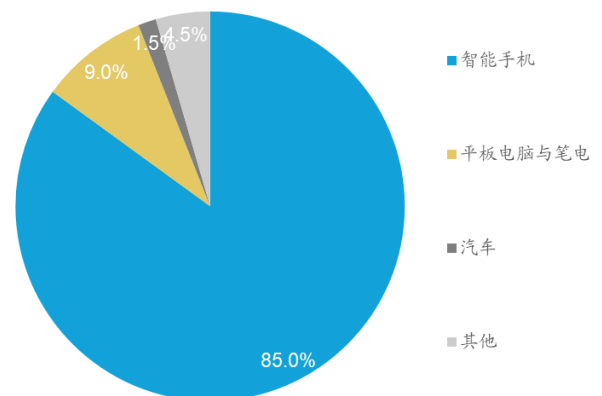
智能化推进触控屏激增，全球市场需求集中在消费端。2007 年苹果公司的智能手机把触控屏行业推向了高潮，触控屏产量与日俱增，其中消费电子市场占据主要份额，超过 90%集中于智能手机、平板电脑与笔电。2021 年全球商用触摸屏产量 1.27 亿片，同比增速 2.4%，预计 2022 年，2023 年产量增速将达到 3.5%以上，触控屏市场不断扩张。触控生产厂商也遍地开花，形成了激烈的竞争态势，中小尺寸产品的行业集中度较高，头部优势明显；中大尺寸产品的客户粘性强，先导优势明显。

图 25: 2016-2024 年全球商用触控面板出货量及预测



数据来源：华经情报网

图 26: 全球触控面板应用比例 单位 (%)

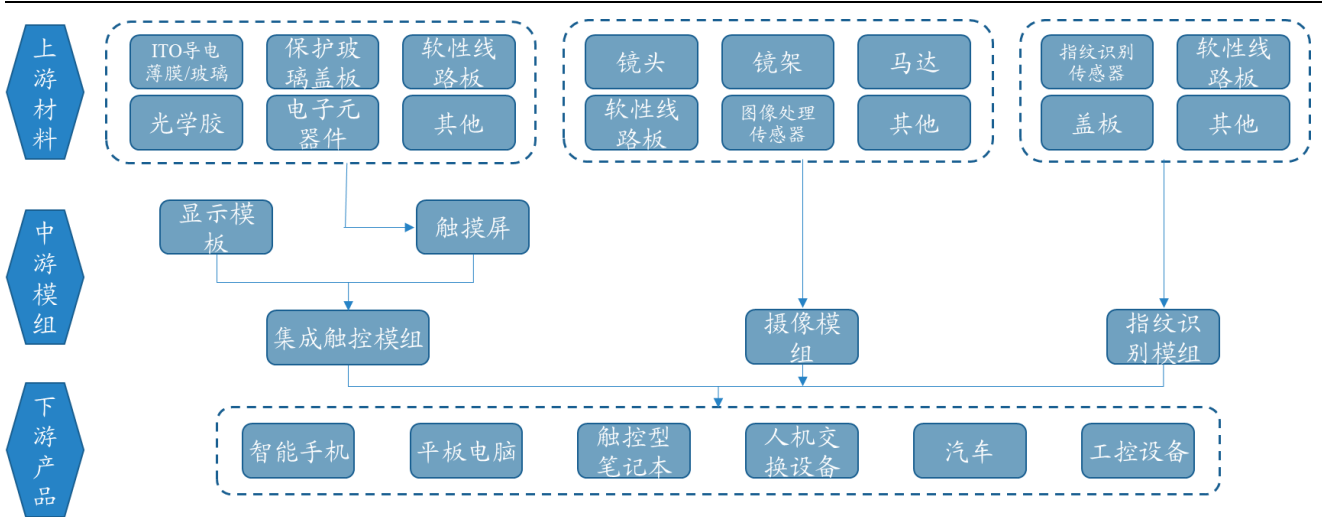


数据来源：华经情报网

触控屏应用场景多维，多方向满足日常需求。全球研发竞争持续进行，智能化水平不断提高，触控屏广泛渗透到零售业、金融业、工业控制、军事指挥、公共信息查

询、教育系统各个领域，衍生出一整套产业链不断满足人们日常需求，更加切入日常生活，包括手机、电脑、摄像机、汽车、工控设备等各种机器，并不断进行升级迭代。

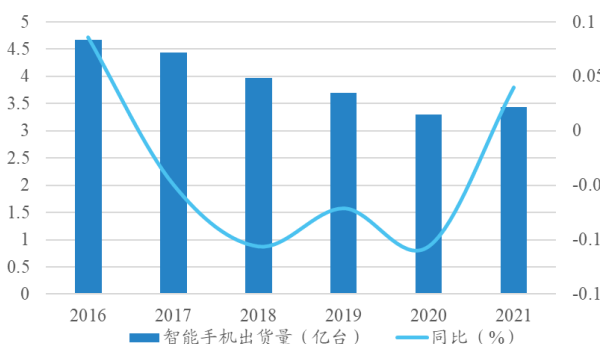
图 27: 触控屏产业链概览



数据来源：互联网搜集整理，东北证券

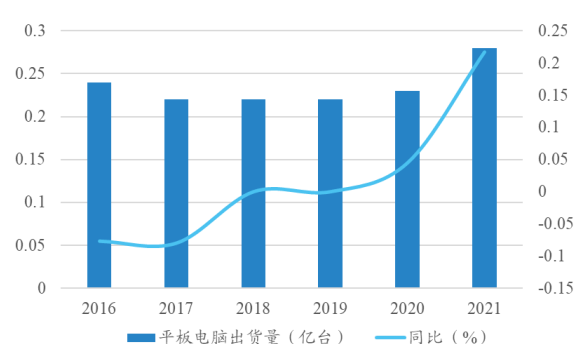
**国内笔电市场回暖，消费电子势头强劲。**据前瞻发布的数据，中国触控面板出货量呈现快速增长态势，年均增长率处于较高水平。2021年，国内触控面板出货量为8亿片，同比增长12%，预计2027年出货量达到18亿片左右，市场规模有望超过2100亿元。新冠疫情以来，远程办公和在线教育成为常态，平板电脑与笔记本市场释放出了较大的市场潜力，实现产销大幅增长。数据显示，2021年我国平板电脑出货量达2846万台，同比增长21.8%；笔记本电脑年出货量3650万台，同比增长8%；智能手机年出货量3.43亿台，同比增速回正，达到4%。我们预计，未来两年平板电脑及笔记本电脑出货量仍会呈现高速增长态势。

图 28: 2016-2021 年中国智能手机出货量及增速



数据来源：华经情报网，东北证券

图 29: 2016-2021 年中国平板电脑出货量及增速



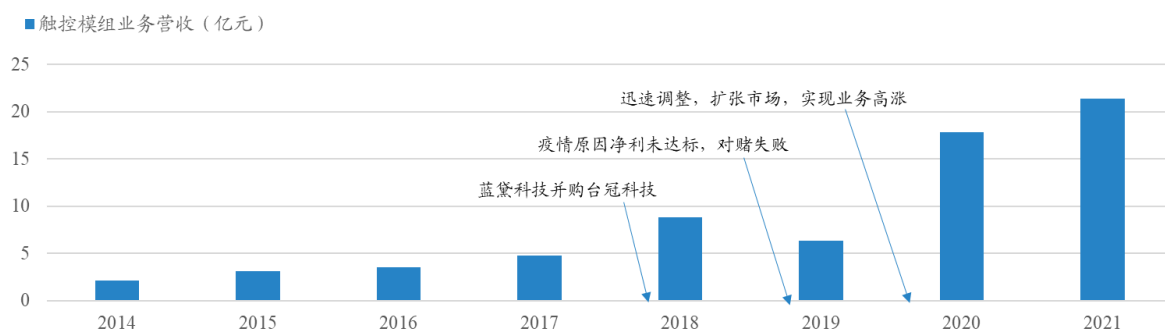
数据来源：华经情报网，东北证券

### 3.2. 收购台冠建立第二支柱，触控板块贡献 50%以上业绩

台冠触控显示业务连续三年支撑公司业绩发展。自 2018 年收购台冠科技以来，公司进军触控显示行业，开启了双主业发展模式，触控显示业务板块的营收占比一直

高于 50%，带动公司总收入连年上升，2019-2021 年占比分别为 55.65%、73.77%、67.97%。同样，触控业务也为公司贡献了高毛利，2019-2021 年毛利率分别为 20.94%、17.06%、20.82%，连续处于行业领先水平，是公司可持续发展的坚实保障。2021 年，触控显示业务实现营收 220,502.40 万元，较上年增长 20.92%；归属于母公司股东的净利润 19,196.63 万元。并购台冠科技签订对赌协议，除 2019 年因疫情影响利润未达标，2020 年、2021 年净利飞速增长，超额达标。

图 30：2014-2021 年台冠/蓝黛科技触控业务营收



数据来源：公司年报，Wind，东北证券

**两大产业集群协同发展，呼应汽车板块增强实力。**子公司台冠科技与重庆台冠分别地处于深圳和重庆，占据珠三角和长江经济带的产业集群优势，能够充分调动行业资源，形成上下游产业链共同发展的产业格局，共享技术、经验和下游客户资源，优势互补，形成以盖板玻璃、触控屏、显示模组及触控显示一体化模组的全产品生产模式，通过产业集群效应凸现公司在参与国际市场竞争中的成本优势和技术优势。同时，重庆台冠可以大量利用公司在零部件领域积累的业务资源来拓展车载屏产品的市场，打造产业链的垂直整合供应能力，提升协同效应，为公司未来的发展奠定坚实的基础。2021 年，重庆台冠销售收入实现大幅度增长，创造了净利润达 6,342.02 万元的良好业绩，首年扭亏转盈，对公司的经营业绩贡献显著。

图 31：子公司位于产业集群优势区域



数据来源：互联网信息搜集整理，东北证券

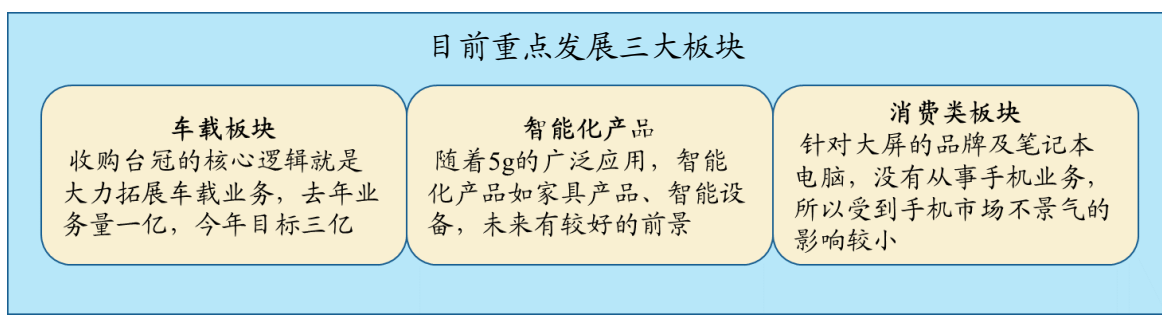
### 3.3. 消费类产品持续主导，盖板、车载、工控类产品逐步扩张

公司触控显示业务主打消费类产品，主要应用于平板电脑、笔记本电脑等信息终端，

最终交付于亚马逊、联想等国际知名电子品牌。2021年，由于终端客户亚马逊新旧项目交替，且新开发的业务和项目尚处于磨合阶段，公司消费类产品收入同比有所下降，并且今年全球消费类市场有一个较大波动，因为蓝黛的消费链不包括手机，相对来说所受影响较小。

在未来发展的策略上，**督促消费类基本盘，稳住终端优秀客户**，如亚马逊、谷歌、华硕电脑、华为等，稳定市场份额并跟进客户产品的迭代，未来整个市场波动结束复苏时，且公司新项目实现量产，预计消费类产品出货量在触控显示领域仍将保持优势。同时在此基础上积极的拓展智能产品，如家具、工控，工业控制设备，汽车座舱里面的硬件车载屏，利用产品端的差异化，在车载工控方面的拓展，来弥补消费类增长减速的影响，保持一个相对稳定的增长。

图 32: 公司触控业务重点发展板块



数据来源：公司年报，东北证券

**依托产业垂直整合，扩张车载类高附加值产品市场。**随着智能化的发展，人车互动成为智能汽车的一部分，流畅的显示屏及灵敏的触控产品在车载娱乐、导航系统等方面的应用越来越广泛，大尺寸显示器成为新的趋势。汽车产业链电动化、智能化、网联化的发展，提高了触控屏在车载显示中的渗透率，车载屏成为继手机、平板之后的第三大触控屏终端产品，全球车载屏市场稳步扩张。

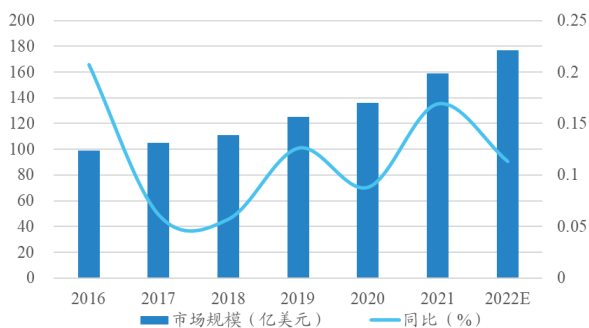
表 5: 公司车载板块主要在研项目

项目名称	项目目的	项目进展	拟达到目标
户外显示方案	制作特种触控显示达到长期适应户外环境	样品验证中	实现批量化生产和销售
N 寸后装标清中控屏	验证不同驱动芯片对显示效果的影响，通过采用可替代的 IC 方案，解决终端客户对显示性能的要求	批量供货	通过采用可替代的 IC 方案
N 寸前装标清仪表盘	开发车载前装仪表显示屏，满足高标准使用环境特殊要求	批量供货	实现批量化生产和销售
N 寸后装标清中控屏	开发车载后装显示屏方案	批量供货	实现批量化生产和销售
V 寸后装标清全贴合中控屏	开发全贴合车载后装显示屏，优化车载后装产品显示效果	批量供货	实现批量化生产和销售
N 寸准前装标清中控屏	开发适用于车载准前装框贴显示屏产品，满足客户对不同贴合方案准前装车载显示屏产品需求	批量供货	实现批量化生产和销售
N 寸光控车载前装仪表盘	开发光控功能车载前装显示屏，满足客户对光控效果需求	小批量验证中	达到批量化生产和销售
N 寸后装超薄屏	开发超薄车载后装显示屏，通过减薄显示屏模组厚度，实现客户对造型美观要求	批量供货	实现批量化生产和销售

数据来源：公司官网，东北证券

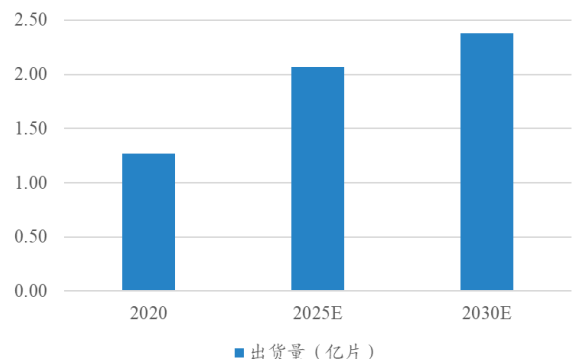
汽车座舱持续推进智能化进程，车载屏迎来高速发展。当下，汽车的功能不再局限于出行代步，消费者更注重舒适性、便捷性、娱乐性和科技感，传统座舱向家庭空间打造，智能座舱的概念应运而生。车载屏做为智能座舱的“标配”，广泛应用于中控屏、组合仪表盘、车载娱乐系统等汽车内饰。公司车载业务主要通过华阳集团、重庆矢崎、博泰克、德赛西威等头部 tier1 配套下游车企，主要客户包括吉利、长城、金康、五菱、日产、广汽、柳汽、小鹏等。

图 33: 2016-2022 年全球车载显示屏市场规模, 增速及预测



数据来源：华经情报网，东北证券

图 34: 2020-2030 年全球车载显示屏出货量及预测



数据来源：华经情报网，东北证券

图 35: 公司车载业务通过头部 tier1 配套下游车企

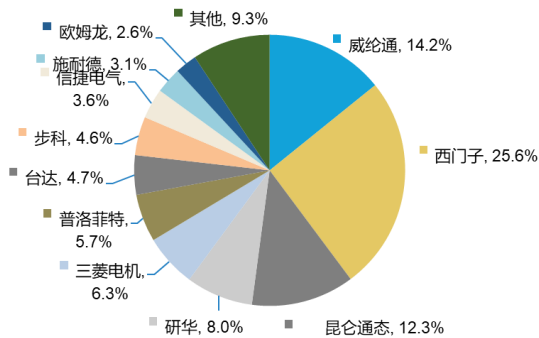


数据来源: 上险数据, 东北证券

在继续保持现有消费类、工控类产品的竞争优势下, 公司充分利用盖板-触控屏-显示模组的产业垂直整合能力, 大力推进车载屏的研发, 以开发高附加值的大屏、双连屏等触控显示模组为主要推广方向, 做好大客户的产品导入工作, 提供一站式服务, 满足市场越来越多样性的需求。同时, 公司在汽车行业的优质客户资源为车载触控业务的推动提供了强有力的支撑, 通过与华阳电子、重庆矢崎、德赛西威等国内知名车载屏供应企业的深度合作, 车载触控业务多项产品已成功应用于长城汽车、吉利汽车等品牌。

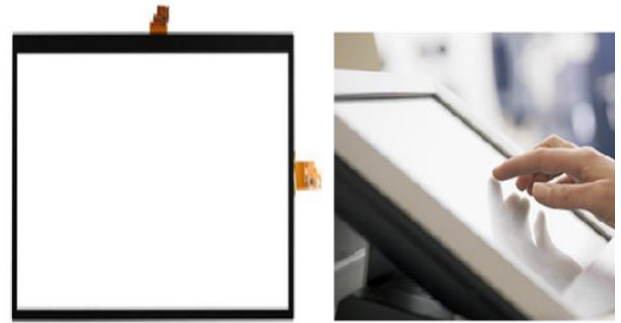
**工控场景为触控屏带来新的机遇, 大尺寸是显示领域未来发展的重要方向。**我国工业经济快速发展, “智能化”成为工业转型的重要方向, 工业 4.0 的持续深化实施将推动工业控制及自动化市场不断扩大, 带动工控触控显示屏及相关配套产品的市场需求。据 Grand View Research 预测, 2017-2025 年, 全球工控触控显示市场年均复合增长率为 6%, 到 2025 年, 全球工控触控显示市场将达 72.6 亿美元。其中, 西门子、威纶通等世界知名工业自动化企业占据很高比例的市场份额, 国产工控触摸屏品牌市占率超 50%, 国产替代化进程有望进一步推进。公司工控类产品起步于 2020 年, 2021 年业绩增长显著, 以广达大尺寸项目为主。未来将继续推进 21.5inch-TP、23.8inch-ZC 等产品, 将 21 寸以上的大尺寸产品作为主力发展方向, 扩展公司产品市场空间。

图 36: 工控触摸屏国内市场占有率



数据来源: 中研网, 东北证券

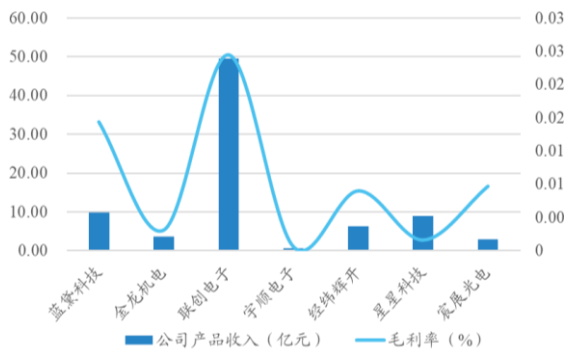
图 37: 工控类应用产品示意



数据来源: 公司官网, 东北证券

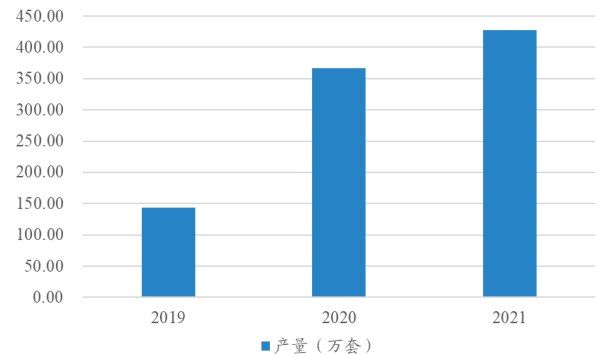
**触控模组产能落地, 预期市场需求高速增长。**重庆台冠建设了触控显示一体化模组生产基地, 拥有先进的全自动化生产线, 可以更好的配套国内外高端一线品牌客户的生产需求, 使其避开和一些大厂的持续竞争, 取得市场中比较稳定的客户和份额, 目前配套华阳集团等车载模组产品。2021 年, 量产效果达到预期, 产品良率处于业内领先水平, 显示模组、触控模组等产品实现批量化供货, 规模效应逐步凸显。据 IHS, 预计从 2022 年开始, 全球车载触控模组出货量增长势头继续扩大, 年度扩张幅度将达 7.2%。2023 年扩张到 7.8%, 达到 7700 万套, 公司抓住机会, 继续投入触控显示一体化的生产研发, 未来成为支柱业务之一。

图 38: 2021 年触控显示一体化行业收入及毛利率



数据来源: Wind, 东北证券

图 39: 2019-2021 年公司触控显示模组产量

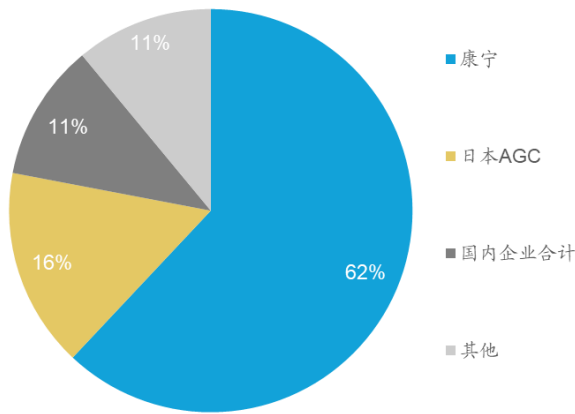


数据来源: 公司年报, 东北证券

**盖板玻璃业务继续保持高速增长, 为公司业绩提供良好支撑。**盖板玻璃又称保护玻璃, 即碱铝玻璃原片经过化学强化处理后, 用于触摸屏表面起保护和显示作用的超薄玻璃。主要原材料为超薄平板玻璃, 具有防冲击、耐刮花、耐油污、防指纹、增强透光率等功能。盖板玻璃在消费电子、汽车中控屏、工业控制等方面有着广泛应用。在生产方面, 盖板玻璃行业具有较高的技术壁垒, 市场集中度较高, 呈现寡头竞争格局, 电子设备大屏化和触控屏渗透率的逐渐提升推动盖板玻璃需求的增长。



图 40: 全球盖板玻璃市场份额占比



数据来源: 中研网, 东北证券

公司盖板玻璃类产品主要以消费类产品为主, 不仅为客户提供产品, 也通过自产满足自身触摸屏产品制造需求, 一定程度上降低触控屏制造成本。2021 年出货量持续保持高速增长, 呈现出供不应求的迅猛势头, 作为高毛利产品, 盖板玻璃的产能将会随着定增落地进行扩张布局, 3D 盖板及大尺寸盖板产品将作为核心产品增强板块优势。

图 41: 盖板玻璃生产工艺流程



数据来源: 公司官网

触摸屏行业竞争格局较差, 公司通过汽车、触控业务协同提升竞争力。目前国内触摸屏行业竞争加剧普遍业绩不佳, 中低端触摸屏产能过剩, 触摸屏产品供过于求, 随着全球市场成长陷入迟滞, 消费类产品形势不容乐观, 近期消费者对平板电脑需求逐渐回稳。未来公司触控显示业务领域继续依托公司在各个领域的业务资源, 通过进一步整合, 打造产业链的垂直整合供应能力, 提高协同效应, 形成以盖板玻璃、触控屏、显示模组及触控显示一体化模组的全产品生产模式, 并不断加强研发能力, 公司定增落地后, 为触控板块研发进一步投资 1.9 亿元, 打破行业消极现状, 市场竞争优势将更加明显。

**表 6: 国内触控屏行业主要竞争格局**

公司	主营业务	产品结构	核心技术优势	客户
<b>蓝黛科技</b>	收购台冠科技进入触控模组行业，从事触摸屏、盖板玻璃、显示模组	主导消费类产品，扩张工控、盖板、车载类产品	中大尺寸触摸屏的加工技术、行业领先的 GF 工艺和触摸屏与液晶显示模组全贴合的工艺	京东方、富士康、广达电脑、仁宝工业、华勤通讯、康宁、GIS
<b>TPS</b>	触控模组解决方案+精密光机电模组贴合服务	大小 7 寸到 16 寸，以智能手机、笔记本电脑为主	透明玻璃投射电容技术，纳米银线触控技术	苹果、联想、戴尔、惠普、华硕、宏基等
<b>合力泰</b>	触摸屏模组、液晶显示模组、电子纸模组、摄像头模组、指纹识别模组、无线充电模组核心零部件	智能手机触控屏为主	产业链布局从液晶显示屏及模组、触摸屏模组，到触控显示一体化模组、电子纸显示模组、摄像头模组、指纹识别模组	产品主要应用于通讯设备、消费电子、家用电器办公设备、数码产品、汽车电子
<b>莱宝高科</b>	中大尺寸一体化电容式触摸屏全贴合产品，市占率全球第一。	电容式触摸屏，以中大尺寸为主，10-27 英寸	触控一体化技术、产业链一体化、OGS/OGM 技术在中大尺寸电容式触摸屏领先。	PC 类：联想、戴尔、惠普、华硕、华为、小米；汽车类：广汽、上汽、福特、吉利
<b>星星科技</b>	收购深越光电进入触摸屏行业，从事各种玻璃防护屏、触控显示模组及精密结构件的研发和制造	电阻式、声波式和电容触摸屏	电阻屏和声波屏位居全国前列	与松下、三星、联想、西门子、爱默生、长城、歌乐、富士通天、天派、富士康、比亚迪等保持联系
<b>信利光电</b>	国内集成触控模组、电容式触摸屏和指纹识别模组的主要供应商之一	聚焦智能手机触摸屏、指纹识别模组以及汽车电子显示	电容式触摸屏，集成触控	华为、OPPO、VIVO、TCL、金立、三星、索尼、HTC

数据来源：wind，东北证券

## 4. 盈利预测与估值

根据公司年报披露，主营业务分为电子器件制造业和汽车零部件两大业务，电子器件制造业包括触控显示零部件（盖板玻璃、触摸屏、显示模组）和触控显示模组总成，汽车零部件业务包括传动零部件、汽配压铸产品和动力传动总成。基于公司披露的分类方式，我们做出如下收入预测：

表 7: 蓝黛科技主营业务产品拆分 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>触控显示零部件</b>	1,141.50	1084.43	1230.13	1397.85
盖板玻璃	392.21	372.60	447.12	536.54
触摸屏	511.50	485.92	534.51	587.97
显示模组	237.80	225.91	248.50	273.35
<b>触控显示模组总成</b>	981.93	834.64	918.10	1009.92
<b>传动零部件</b>	304.01	486.42	778.27	1167.40
<b>汽配压铸产品</b>	108.37	119.21	131.13	144.24
<b>动力传动总成</b>	382.03	439.33	637.04	828.15
<b>其他零部件</b>	221.66	200.00	240.00	288.00
<b>合计营业收入</b>	3,139.49	3,164.02	3,934.66	4,835.55

数据来源: wind, 东北证券预测

**触控显示业务:** 今年受全球需求疲软及疫情影响有所下滑, 展望后续有两方面重要支撑, 其一重庆地区已经新建成玻璃盖板产线, 今年年底厂房改造已经完成, 设备陆续入场, 明年一季度完成设备的调试, 明年二季度就能量产; 其二汽车触控显示板块公司也在积极的和核心合作的 tier1 共同开拓汽车领域的终端客户。预计 2022-2024 年营收为 19.19/21.48/24.07 亿元。

**汽车传动业务:** 增长逻辑主要来自 NEV 齿轴、平衡箱和 6AT 变速箱, NEV 齿轴伴随新能源市场快速爆发, 平衡轴为细分领域隐形冠军, 伴随高端燃油和混动不断放量, 6AT 变速箱海外开花结果。预计 2022-2024 年营收为 10.45/15.46/21.40 亿元。

我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 31.64/39.35/48.36 亿元, 归母净利润分别为 2.17/2.98/3.97 亿元, EPS 分别为 0.37/0.51/0.68 元, 市盈率分别为 24.26/17.63/13.23 倍, 公司 2022 年开始进入产能持续扩张期, 我们看好公司 NEV 齿轴和车载触控业务放量, 给予“增持”评级。

## 5. 风险提示

### 触控显示业务风险:

- 业务规模、资金实力和技术研发与头部公司的差距, 引起市场竞争加剧的风险。
- 产品技术迭代较快, 无法通过技术创新满足下游市场需求, 从而影响产品竞争力与市场地位的风险。
- 原材料价格波动风险。
- 公司收购台冠科技后形成 5 亿元的商誉, 如台冠科技未来经营状况恶化, 则存在商誉减值风险。

### 动力传动业务风险:

- 国家政策、疫情状况导致的汽车需求大幅波动的风险。
- 原材料价格波动风险。
- 产能扩张未至预期的风险。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	490	778	1,006	1,304
交易性金融资产	17	17	17	17
应收款项	854	828	1,133	1,305
存货	737	611	1,010	986
其他流动资产	221	239	289	338
<b>流动资产合计</b>	<b>2,319</b>	<b>2,473</b>	<b>3,455</b>	<b>3,951</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	5	-9	-16	-24
固定资产	1,005	1,005	974	932
无形资产	274	244	201	158
商誉	501	585	626	675
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,054</b>	<b>2,108</b>	<b>2,087</b>	<b>2,062</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,373</b>	<b>4,581</b>	<b>5,542</b>	<b>6,013</b>
短期借款	304	329	356	380
应付款项	1,003	823	1,430	1,338
预收款项	0	3	2	2
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42
<b>流动负债合计</b>	<b>1,512</b>	<b>1,500</b>	<b>2,119</b>	<b>2,133</b>
长期借款	145	145	145	145
其他长期负债	629	629	629	629
<b>长期负债合计</b>	<b>774</b>	<b>774</b>	<b>774</b>	<b>774</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,286</b>	<b>2,274</b>	<b>2,893</b>	<b>2,907</b>
归属于母公司股东权益合计	2,041	2,228	2,526	2,923
少数股东权益	47	79	124	183
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,373</b>	<b>4,581</b>	<b>5,542</b>	<b>6,013</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,139</b>	<b>3,164</b>	<b>3,935</b>	<b>4,836</b>
营业成本	2,570	2,613	3,238	3,951
营业税金及附加	15	18	21	26
资产减值损失	-70	-4	-3	-3
销售费用	53	60	70	87
管理费用	102	136	156	191
财务费用	35	-3	-9	-14
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	10	6	8	11
<b>营业利润</b>	<b>263</b>	<b>276</b>	<b>382</b>	<b>506</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>261</b>	<b>276</b>	<b>382</b>	<b>506</b>
所得税	20	27	40	49
净利润	242	249	343	457
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>298</b>	<b>397</b>
少数股东损益	31	32	45	59

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>343</b>	<b>457</b>
资产减值准备	67	4	3	3
折旧及摊销	180	171	177	185
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	27	10	10	11
投资损失	-10	-6	-8	-11
运营资本变动	-396	98	-162	-208
其他	-13	-3	-4	-5
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>93</b>	<b>522</b>	<b>358</b>	<b>431</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-59</b>	<b>-219</b>	<b>-146</b>	<b>-147</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>16</b>	<b>13</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>71</b>	<b>274</b>	<b>182</b>	<b>246</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.37	0.37	0.51	0.68
每股净资产 (元)	3.55	3.82	4.33	5.01
每股经营性现金流量 (元)	0.16	0.90	0.61	0.74
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	30.3	0.8	24.4	22.9
净利润增长率	3944.4	3.1	37.6	33.3
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	18.2	17.4	17.7	18.3
净利润率	6.7	6.8	7.6	8.2
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	84.01	90.39	86.96	87.61
存货周转天数	89.87	92.82	90.08	90.96
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	52.3	49.6	52.2	48.3
流动比率	1.53	1.65	1.63	1.85
速动比率	1.01	1.20	1.12	1.36
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.7	1.9	1.8	1.8
管理费用率	3.2	4.3	4.0	4.0
财务费用率	1.1	-0.1	-0.2	-0.3
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	23.00	24.26	17.63	13.23
P/B (倍)	2.37	2.36	2.08	1.80
P/S (倍)	1.54	1.66	1.34	1.09
净资产收益率	10.9	9.7	11.8	13.6

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn