

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理
联系电话: 13522702936
邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

蓝黛科技(002765.SZ): 受消费疲软+疫情扰动等不利因素影响, 全年业绩承压

2023年4月2日

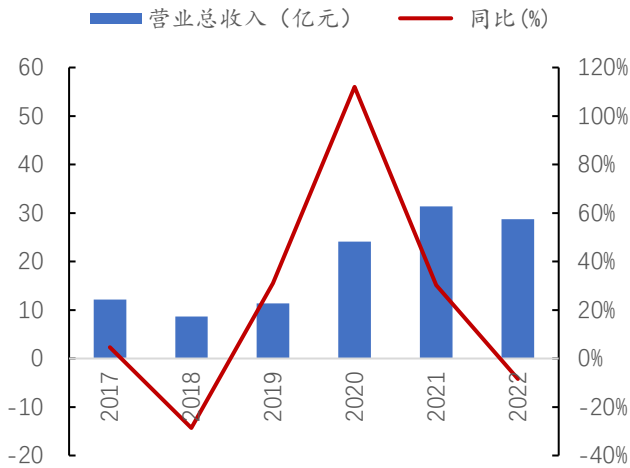
事件: 公司2022年实现营业收入28.73亿元, 同比-8.5%, 归母净利润1.86亿元, 同比-11.6%, 扣非归母净利润1.37亿元, 同比+10.0%。

点评:

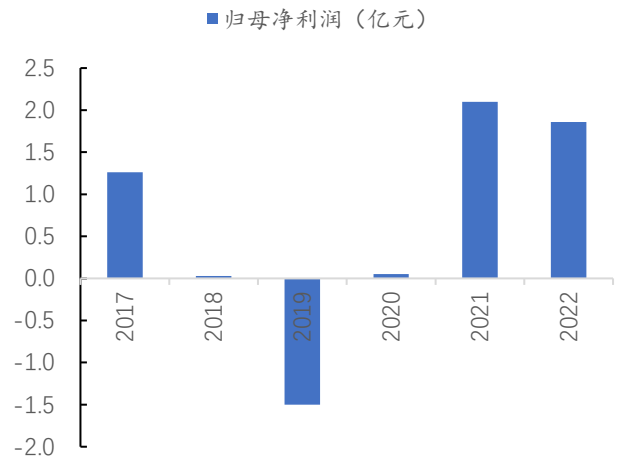
- **受消费疲软+疫情扰动等不利因素影响, 公司业绩有所下滑。** 公司全年实现营业收入28.73亿元, 同比-8.5%, 归母净利润1.86亿元, 同比-11.6%, 毛利率17.7%, 同比-0.5pct, 净利率6.8%, 同比-0.9pct; 其中Q4实现营业收入8.03亿元, 同比-7%, 环比+12%, 归母净利润0.4亿元, 同比+21%, 环比-26%, 毛利率18.3%, 同比-0.2pct, 环比+0.2pct, 净利率5.2%, 同比+0.9pct, 环比-2.6pct。业绩下滑主要系触控显示行业消费疲软、汽车芯片短缺、原材料价格上涨、商用车标准调整、疫情扰动、计提资产减值准备等因素影响。
- **触控显示板块承压, 动力传动板块表现较好。** 触控显示业务2022年实现收入16.7亿元, 同比-24%, 归母净利润1.76亿元, 同比-8.4%, 主要系世界地缘政治、消费降级、电子行业需求波动等因素影响, 业绩有所承压。动力传动业务2022年实现收入12.0亿元, 同比+29%, 归母净利润0.3亿元, 同比+48%, 尽管受到芯片短缺等因素影响, 但在购置税减半等促进消费政策的推动下中国汽车市场整体复苏较好, 2022年公司新能源汽车电机轴、自动变速器6AT实现量产下线, 发动机平衡轴销量突破60万台, 也带来一定的额外收入增量。
- **收购重庆台冠科技少数股东股权, 有望增厚归母净利润。** 重庆台冠科技主营业务为触控显示模组, 2020/2021/2022年收入为2.7/8.1/5.9亿元, 净利润为-1.1/0.6/0.2亿元。2023年3月公司发布公告, 拟以0.7亿元收购重庆台冠31%的股权, 收购完成后公司持股比例提升至82%。我们认为随着汽车智能化、网联化的蓬勃发展, 触控显示行业景气度有望回升, 收购重庆台冠科技有望增厚公司业绩。
- **盈利预测:** 公司是汽车齿轮龙头, 收购台冠科技股权利于实现业务多元化发展, 未来有望持续受益于汽车电动化和智能化趋势。我们预计公司2023-2025年归母净利润为2.68、3.39、3.99亿元, 对应PE分别为20、15、13倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,139	2,873	3,389	4,090	4,722
增长率 YoY	30.3%	-8.5%	17.9%	20.7%	15.5%
归属母公司净利润 (百万元)	210	186	268	339	399
增长率 YoY	3944.4%	-11.6%	44.2%	26.6%	17.9%
毛利率	18.2%	17.7%	18.0%	18.4%	18.8%
净资产收益率ROE	10.3%	8.4%	8.9%	10.3%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.28	0.41	0.52	0.61
市盈率 P/E(倍)	24.90	28.19	19.55	15.45	13.10
市净率 P/B(倍)	2.56	2.36	1.74	1.60	1.46

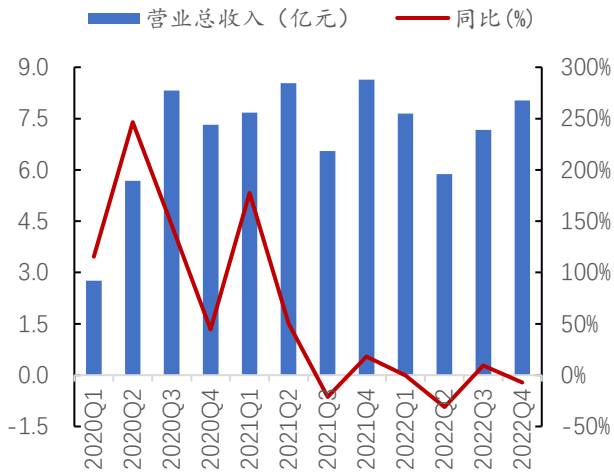
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


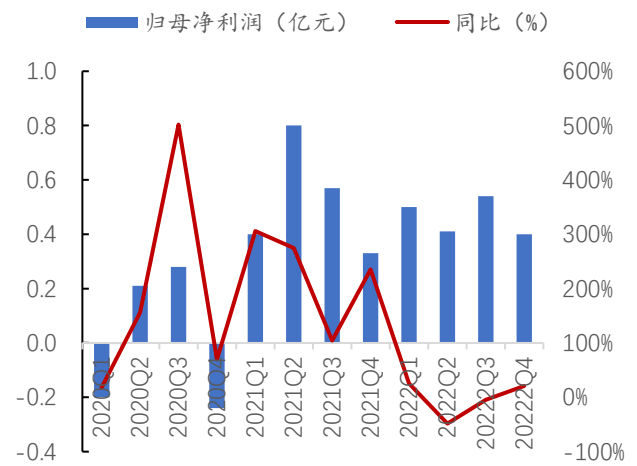
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


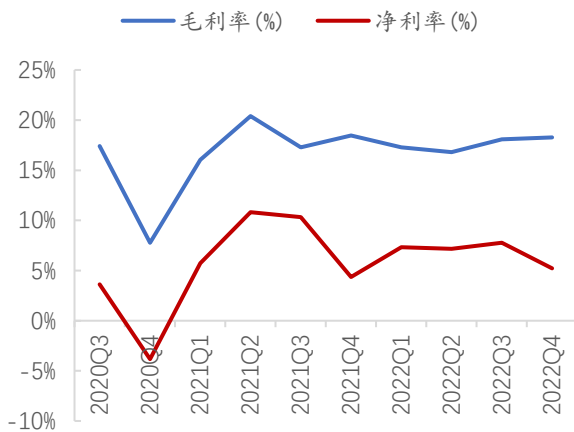
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


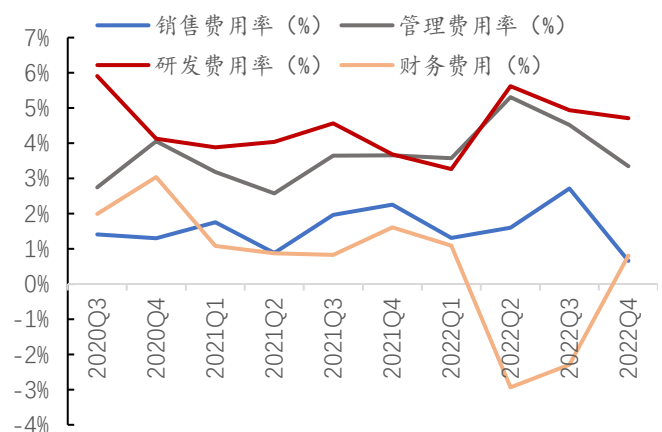
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润(亿元)&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,319	2,242	3,543	3,985	4,780	
货币资金	490	651	1,111	1,589	1,608	
应收票据	1	0	1	0	1	
应收账款	853	666	1,125	1,037	1,459	
预付账款	25	20	23	28	32	
存货	737	646	977	974	1,268	
其他	213	259	305	357	411	
非流动资产	2,054	2,501	2,428	2,346	2,256	
长期股权投资	5	4	3	3	2	
固定资产(合计)	1,005	1,054	1,008	941	861	
无形资产	274	262	229	196	167	
其他	771	1,181	1,188	1,206	1,226	
资产总计	4,373	4,743	5,971	6,331	7,036	
流动负债	1,512	1,590	2,021	2,108	2,493	
短期借款	304	437	437	437	437	
应付票据	360	353	484	522	634	
应付账款	643	581	856	870	1,113	
其他	204	219	244	278	308	
非流动负债	774	860	860	860	860	
长期借款	145	284	284	284	284	
其他	629	576	576	576	576	
负债合计	2,286	2,450	2,881	2,968	3,353	
少数股东权益	47	75	96	120	150	
归属母公司股东权益	2,041	2,218	2,995	3,243	3,533	
负债和股东权益	4,373	4,743	5,971	6,331	7,036	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,139	2,873	3,389	4,090	4,722	
同比(%)	30.3%	-8.5%	17.9%	20.7%	15.5%	
归属母公司净利润	210	186	238	318	385	
同比(%)	3944.4%	-11.6%	28.2%	33.8%	20.9%	
毛利率(%)	18.2%	17.7%	18.0%	18.4%	18.8%	
ROE(%)	10.3%	8.4%	7.9%	9.8%	10.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.28	0.36	0.48	0.59	
P/E	24.90	28.19	21.99	16.43	13.59	
P/B	2.56	2.36	1.75	1.61	1.48	
EV/EBITDA	10.49	13.65	8.77	6.72	5.86	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,139	2,873	3,389	4,090	4,722	
营业成本	2,570	2,366	2,777	3,337	3,835	
营业税金及附加	15	18	19	24	27	
销售费用	53	44	54	65	75	
管理费用	102	118	129	156	182	
研发费用	126	131	151	181	211	
财务费用	35	-19	27	20	13	
减值损失合计	-70	-52	-10	-5	-5	
投资净收益	10	-1	3	3	3	
其他	85	66	71	86	98	
营业利润	263	228	295	391	474	
营业外收支	-2	-4	0	0	0	
利润总额	261	224	295	391	474	
所得税	20	28	37	49	59	
净利润	242	196	258	343	415	
少数股东损益	31	11	20	24	31	
归属母公司净利润	210	186	238	318	385	
EBITDA	463	397	564	665	758	
EPS(当年)(元)	0.37	0.32	0.36	0.48	0.59	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	93	475	128	755	333	
净利润	242	196	258	343	415	
折旧摊销	180	181	237	253	270	
财务费用	27	1	36	36	36	
投资损失	-10	1	-3	-3	-3	
营运资金变动	-396	39	-410	122	-390	
其它	51	56	9	4	4	
投资活动现金流	-59	-435	-160	-166	-177	
资本支出	-69	-450	-160	-168	-178	
长期投资	11	14	-2	-2	-2	
其他	-1	2	3	3	3	
筹资活动现金流	-11	222	492	-111	-136	
吸收投资	35	20	579	0	0	
借款	403	680	0	0	0	
支付利息或股息	-64	-54	-86	-111	-136	
现金净增加额	17	292	460	478	20	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。