

2021年06月22日

公司研究

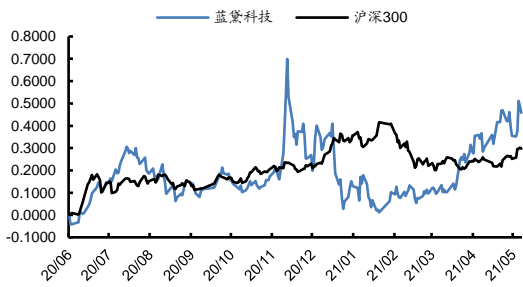
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
证券分析师：石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn
证券分析师：钱佳兴 S0350520090001
qianjx@ghzq.com.cn

触控显示带动公司增长，动力传动迎来发展拐点 ——蓝黛科技（002765）深度报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
蓝黛科技	4.5	32.9	39.7
沪深 300	3.6	6.3	29.8

市场数据 2021-06-21

当前价格（元）	7.17
52 周价格区间（元）	4.10 - 7.34
总市值（百万）	4124.00
流通市值（百万）	2646.51
总股本（万股）	57517.53
流通股（万股）	36910.91
日均成交额（百万）	83.46
近一月换手（%）	54.27

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **触控显示业务带动公司增长，动力传动业务积极转型迎来发展拐点。**公司目前业务主要为触控显示和动力传动。在触控显示业务带动下，公司营业收入自 2019 年开始走出此前几年的波动状态。2020 年公司实现营业收入 24.55 亿元，同比增长 115.99%，其中，触控显示业务受益于线上办公、在线教育等需求大增带动中大尺寸触控显示产品的需求迅速增长，2020 年营收较上年增长 181.50%至 17.80 亿元，在公司总营收中占比达 72%；公司动力传动业务 2018-2019 年较为低迷，在公司积极转型调整下已迎来发展拐点，2020 年实现营业收入 5.03 亿元，同比增长 11.85%。
- **电动化浪潮带来发展新机遇，减速器等新品有望贡献新增长。**新能源汽车行业处于快速发展期，《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》明确 2035 年新能源汽车年销售量占比达 50%以上。新能源汽车仍需要减速器，减速器是新能源动力总成关键零部件，目前被广泛使用。汽车是集成化、模块化产业，整车厂多将电机、减速器和电机控制器等交由零部件厂进行设计，之后集成适配需求，或联合第三方进行开发。蓝黛科技在汽车减速器领域具备技术优势，近年来通过不断加大变速器总成、新能源变速器的研发力度，推进产品的转型升级，扩产扩量，使公司发展成为行业内生产变速器总成的规模企业之一。公司坚持客户跟随战略，定位于新能源减速箱产品二级配套供应商，据公司公告，公司已与法雷奥西门子、日电产、吉利、小康等企业在新能源零部件供应方面展开全方位合作。目前公司已研发多款减速器产品，随着电动化浪潮到来，有望贡献新增长。
- **触控显示市场空间广阔，中大尺寸触控屏是发展方向，公司积极向车载等领域拓展，有望迎来更大成长。**触控屏和触控显示模组下游应用行业以往主要是消费电子市场，随着物联网、人工智能和 5G 等新技术的兴起，正在不断扩展如工控、车载、智能家居、教育、医疗等多种应用场景，为触控屏应用带来新的机遇。从现有格局看，大尺寸超高清、窄边框、低成本化、应用多元化是显示领域未来发展的重要方向。触控产业经过 10 多年的发展，已进入稳定成熟期，由于大陆地区技术进步迅速、劳动力成本优势明显，越来越多的生产加工产能正向中国大陆转移。公司处于触控显示产业链条的中游，一直将全球领先厂商作为重点目标客户，经过近几年的发展，已拥有仁宝工业、GIS、群创光电、广达电脑、华勤通讯、京东方、富士康、华阳等行业知名客户，产品最终应用于亚

马逊、谷歌、微软、联想、京东方、广达等终端品牌电子产品。公司具备盖板-玻璃/薄膜传感器-触控模组-显示模组及其触控显示一体化的产业垂直整合能力，在中大尺寸触控显示领域具备技术优势，立足消费、工控市场，积极开拓车载市场。随着触控显示下游应用场景拓展和需求量提升，公司业务有望迎来更大成长。

- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.73 亿元、2.18 亿元、2.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元和 0.45 元，对应当前股价的 PE 分别为 24 倍、19 倍和 16 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 新能源汽车现已全球加速推进，并且呈现出未来主流化趋势，带来燃油车销量的下滑，从而对传统变速箱等产品需求减少。2) 海外出口业务受汇率、贸易保护等不确定性风险。3) 新增产能释放不及预期的风险。4) 原材料价格波动风险；5) 商誉减值风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2455	3078	3667	4218
增长率(%)	116%	25%	19%	15%
归母净利润（百万元）	8	173	218	262
增长率(%)	-105%	2140%	26%	20%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.30	0.38	0.45
ROE(%)	0.42%	10.67%	16.23%	25.90%

资料来源：Wind、国海证券研究所

内容目录

1、 触控显示业务带动公司增长，动力传动业务迎来发展拐点	6
1.1、 公司主营：动力传动业务和触控显示业务.....	6
1.2、 触控显示业务带动公司增长，动力传动业务积极转型迎来发展拐点.....	9
2、 动力传动业务积极转型迎发展拐点，电动化浪潮带来发展新机遇	11
2.1、 公司积极推进“产品+客户战略转型”，迎来发展拐点.....	11
2.2、 电动化浪潮带来发展新机遇，减速器有望贡献新增长.....	13
3、 万物互联时代触控显示市场空间广阔，公司积极向车载等领域拓展	18
3.1、 触摸屏向中大尺寸发展，车载等市场空间广阔.....	18
3.2、 具备技术优势，实行大客户战略，立足消费、工控，积极开拓车载市场.....	22
4、 盈利预测与评级	25
5、 风险提示	26

图表目录

图 1: 公司部分动力传动产品示例	6
图 2: 公司部分触控显示产品示例	7
图 3: 公司下游/最终客户分布情况	7
图 4: 2015~2020 年公司营收及同比增速	9
图 5: 公司触控显示业务快速增长	9
图 6: 近年来公司归母净利润及同比增速	10
图 7: 近年来公司销售毛利率、净利率对比	10
图 8: 公司动力传动业务迎来发展拐点 (百万元)	11
图 9: 公司动力传动业务毛利率情况 (%)	11
图 10: 蓝黛科技推动产品战略转型升级	11
图 11: 吉利 2.0T 发动机平衡箱	12
图 12: 公司 AMT 变速器	12
图 13: 减速器是纯电动汽车重要零部件	13
图 14: 新能源汽车减速器实例 (广汽埃安 AionS 三合一电驱动系统)	13
图 15: 舍弗勒两档减速器示例	14
图 16: 二挡和一挡电驱系统效率对比	14
图 17: 电驱动系统呈现集成化趋势	15
图 18: 蔚来一体化 EDS 电驱动系统	15
图 19: 华为“7 合 1”DriveONE 电驱动系统	15
图 20: SEP200 异步交流电机应用于赛力斯 SF5“驼峰智能增程系统”	16
图 21: 日电产三合一电动汽车驱动马达系统“E-Axle”	17
图 22: 日电产“E-Axle”应用于六款电动汽车	17
图 23: 蓝黛科技具有多款新能源变速器产品	17
图 24: 电容屏工作原理	18
图 25: 触控显示模组结构示意图	18
图 26: 触控屏下游应用市场分布	19
图 27: 2020 年全球智能手机出货量有所下滑	19
图 28: 2020 年全球平板电脑出货量同比增长 13.6%	19
图 29: 2020 年中国平板电脑出货量同比增长 4.37%	19
图 30: 21Q1 全球前五大平板电脑厂商出货量均同比增长	20
图 31: 21Q1 中国平板电脑商用及消费市场出货量均同比增长	20
图 32: 景区户外触控一体机	20
图 33: 触控屏未来将拓展更多应用场景	20
图 34: 触控显示行业发展趋势	20
图 35: 全球大尺寸面板产能呈上升趋势	21
图 36: 台冠科技发展历程一览	23
图 37: 台冠科技业务位于触控显示产业链中游	23
图 38: 我国手机配件行业集群分布	25
图 39: 川渝携手打造世界级汽车产业集群	25
表 1: 蓝黛科技主要参控股子公司一览 (百万元)	8
表 2: 《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》明确了 2025/2030 及 2035 年新能源汽车销量目标	13
表 3: 国内新能源减速器相关上市公司一览	15
表 4: 触控显示行业相关上市公司一览 (单位: 百万元)	22

表 5: 台冠科技业绩承诺及实现情况 (单位: 万元)24

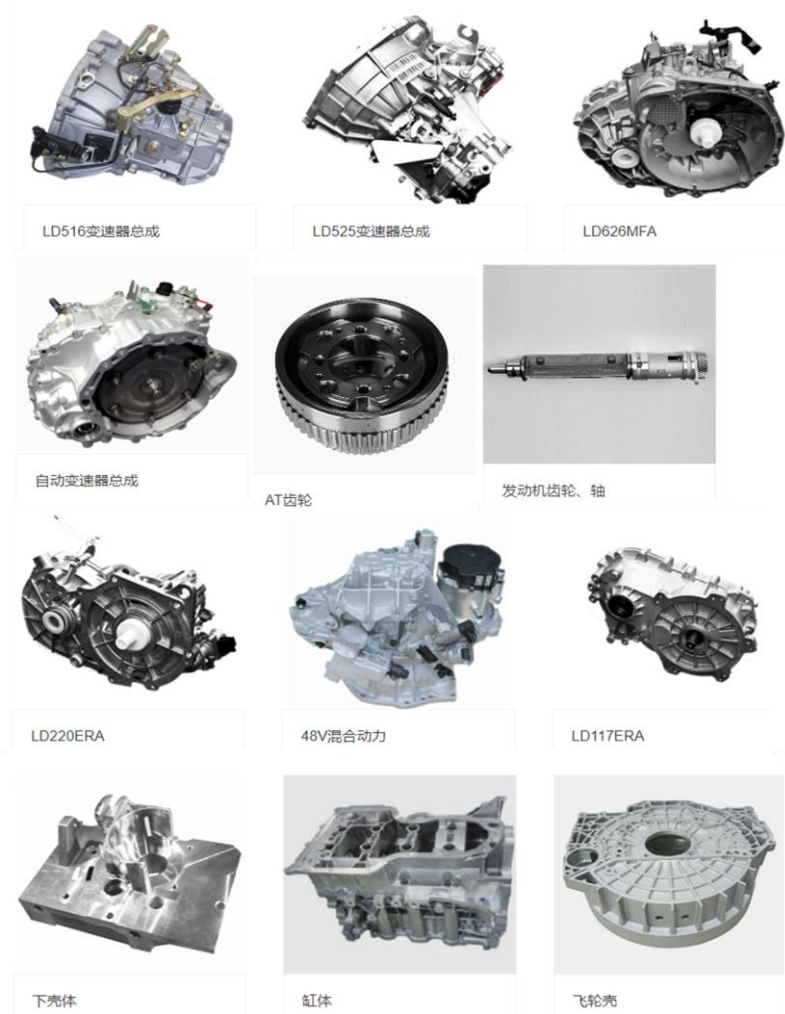
1、触控显示业务带动公司增长，动力传动业务迎来发展拐点

1.1、公司主营：动力传动业务和触控显示业务

蓝黛科技前身为重庆市蓝黛实业有限公司，成立于1996年，2015年6月在深交所上市。2019年，公司通过收购控股台冠科技，从动力传动业务转变为动力传动业务和触控显示业务双主业协同发展模式。公司于2019年1月公告收到中央军委装备发展部颁发的《装备承制单位资格证书》。

公司动力传动产品主要包括（1）动力传动总成：手动变速器总成、自动变速器总成、发动机平衡轴总成、新能源变速器总成、纺织机械传动总成等产品；（2）传动零部件：汽车变速器齿轮、轴、同步器等零部件、汽车发动机齿轮、轴等零部件、纺织机械关键零部件等产品；（3）压铸产品：汽车发动机缸体、变速器壳体、汽车转向器壳体以及其他机械压铸零部件等产品。

图 1：公司部分动力传动产品示例



资料来源：蓝黛科技官网，国海证券研究所

触控显示产品方面，主要为触摸屏及其相关组件，包括玻璃盖板、触控传感器、触控模组、显示模组、触控显示一体化模组等等。

图 2：公司部分触控显示产品示例



资料来源：台冠科技官网，国海证券研究所

动力传动方面，公司拥有优质的国内外客户群体，是上汽集团、一汽集团、吉利汽车、丰田汽车、北汽福田、小康股份、奇瑞汽车、赛帕汽车、长安跨越、比亚迪、南京邦奇、云内动力等多家国内外知名企业动力传动部件供应商，形成了内外销同步发展的业务格局。

触控显示方面，公司现已成为京东方、富士康、广达电脑、仁宝工业、华勤通讯、GIS 等行业内知名企业的供应商，产品最终应用于国际知名品牌电子产品，如亚马逊、谷歌、微软、联想、京东方、广达等终端品牌电子产品，产品定位较为高端。

图 3：公司下游/最终客户分布情况

动力传动业务



触控显示业务



资料来源：公司公告，国海证券研究所整理

公司触控显示业务经营实体包括直接管控的子公司台冠科技、重庆台冠、香港台冠；动力传动业务经营实体主要为上市公司母公司，以及直接管控的子公司蓝黛变速器、帝瀚机械、北齿蓝黛、蓝黛自动化和蓝黛机械等。

表 1：蓝黛科技主要参控股子公司一览（百万元）

公司名称	持股比例	2020 年营收	2020 年净利润	主要业务
台冠科技	99.68%	1,621.18	111.74	玻璃盖板、玻璃/薄膜传感器、触控模组及触控显示一体化模组等产品的研发、生产、销售
重庆台冠	51%	276.24	-9.87	触控显示模组产品生产、销售
蓝黛变速器	57.14%	313.54	-46.49	汽车变速器总成生产、销售
蓝黛机械	100%	295.92	-64.82	汽车齿轮、轴及其他传动产品生产、销售
帝瀚机械	100%	145.75	-25.04	压铸产品生产、销售
蓝黛自动化	100%	21.58	2.02	自动化设备、工装夹具、量具生产、销售
北齿蓝黛	79%	0.69	-1.31	

资料来源：Wind，国海证券研究所

台冠科技：现有员工 2000 多人，厂房面积达 15 万平方米，其触摸屏产业应用已涵盖智能通讯、智能家居、平板电脑等消费电子领域及工业设备、人工智能、汽车导航、可穿戴电子等各类车载工控电子领域。公司一直将全球领域领先厂商作为重点开拓客户，现已成为亚马逊、谷歌、微软、LG、华阳、宏碁、仁宝、康宁、广达、京东方、GIS、联想等知名企业的供应商，产品最终应用于国际知名品牌电子产品，如亚马逊、联想平板、宏碁笔记本等。

重庆台冠:公司及公司子公司重庆台冠与璧山高新技术产业开发区管理委员会于2018年07月25日签署了《工业项目投资合同》，根据该合同约定，重庆台冠实施“触控显示一体化模组生产基地项目”总投资不低于18亿元，固定资产投资额不低于10亿元，项目按建设进度分期实施；据公司发布的《关于公司及子公司与璧山高新技术产业开发区管理委员会签署〈工业项目投资合同〉的公告》，项目建设内容为建设15条显示模组生产线及5条触控显示一体化模组生产线，年产3,600万件产品（以规格10寸计算）。2020年，重庆台冠“触控显示一体化模组生产基地项目”一期部分项目顺利完成新增产线产能达产计划，顺利推进并完成了人员编制、资源整合、项目导入、客户认证、质量体系审核等各环节、各项生产准备工作，以快速形成规模生产能力。2020年，项目正式量产终端客户亚马逊平板电脑等触控显示模组产品、导入京东方笔记本电脑显示模组ODM/OEM项目、新增老化OEM项目、新增华阳集团等车载模组产品、顺利通过了华硕客户正式审核，自2020年下半年以来产能与营收均大幅增加，为客户提供服务能力大大提升。

蓝黛变速器:占地面积约300亩，目前一期投入使用面积150亩，拥有6条变速器总成装配线；产品覆盖前驱五档、六档、后驱五档手动变速器、AMT、6AT、新能源变速器、发动机平衡轴总成，扭矩范围从100N.m到350N.m，客户涵盖吉利汽车、小康动力、长安跨越、通用五菱、北汽福田等知名企业。

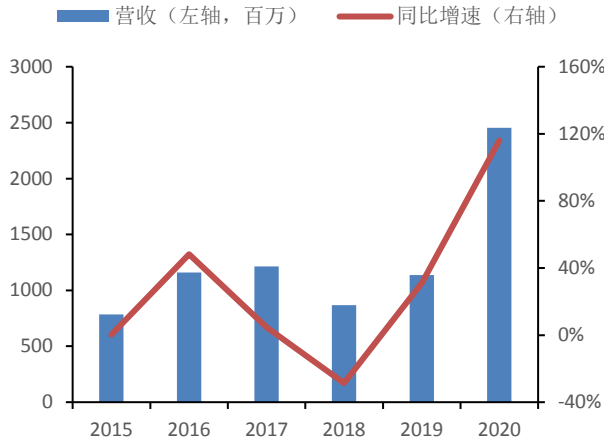
帝瀚机械:占地20000余平方米，现有员工300余人；致力于汽车发动机缸体、曲轴箱体、变速器壳体等产品的研发和制造，压铸及机加铝铸件产能达12000吨/年，年产量50余万套。

1.2、触控显示业务带动公司增长，动力传动业务积极转型迎来发展拐点

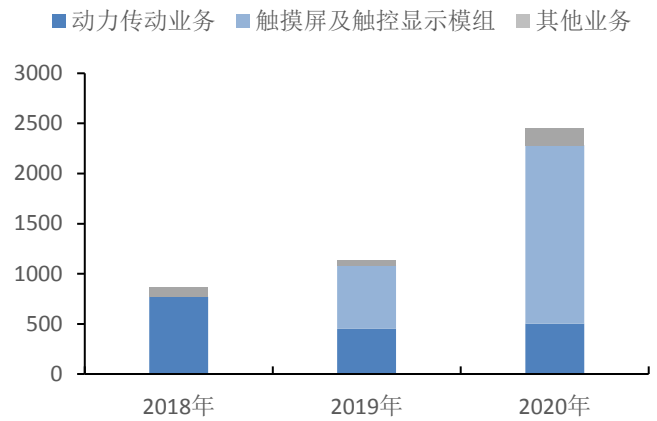
触摸屏及触控显示模组业务异军突起，带动公司营收快速增长。公司2019年收购台冠科技后新增触控显示业务，在该业务带动下公司营收自2019年开始走出此前几年的波动状态。2019年公司实现营收11.36亿元，同比增长31%，在2018-2019年全球汽车产量负增长的情况下，公司营收逆势增长主要是由于2019年度新增触摸屏及触控显示模组业务，当年营收达到6.32亿元，在公司总营收中占比达56%。2020年公司实现营收24.55亿元，同比增长116%，主要由于因疫情中线上办公、在线教育等需求大增带动中大尺寸触控显示产品的需求迅速增长，公司触控显示业务较上年增长181.50%至17.80亿元，在公司总营收中占比达72%。

图 4: 2015~2020 年公司营收及同比增速

图 5: 公司触控显示业务快速增长



资料来源: wind, 国海证券研究所

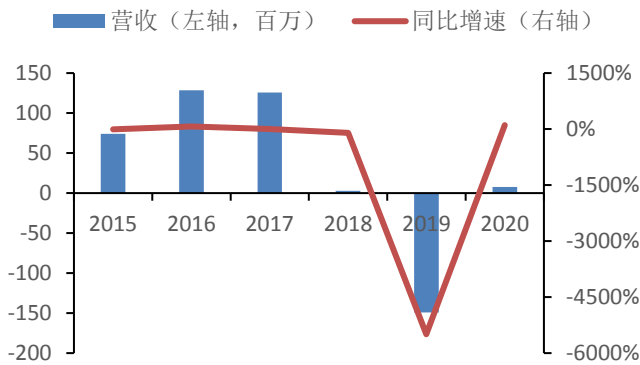


资料来源: wind, 国海证券研究所

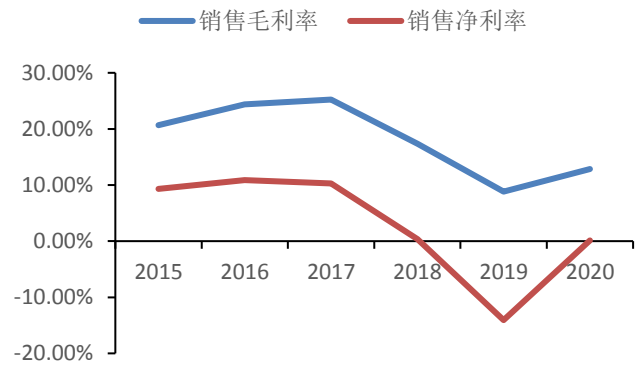
公司 2018-2019 年净利润下滑较大, 主要受动力传动业务影响。2018 年公司净利润下滑主要是由于动力传动业务下滑, 部分产品毛利率有所下降, 股权激励费用摊销影响等; 2019 年公司出现亏损, 主要是由于汽车市场增速放缓下公司动力传动业务产品营收下降, 新品处于逐步上量阶段, 业绩贡献尚未显现; 公司原主要客户众泰汽车、力帆股份等经营困难, 陷入不良状态, 公司基于谨慎性原则对部分应收账款、存货等计提了坏账准备、存货跌价准备及固定资产减值准备, 从而使得公司传统的汽车动力传动业务的整体业绩同比下滑。

图 6: 近年来公司归母净利润及同比增速

图 7: 近年来公司销售毛利率、净利率对比



资料来源: wind, 国海证券研究所



资料来源: wind, 国海证券研究所

积极推动转型, 动力传动业务迎来发展拐点。2020 年公司实现归母净利润 771.96 万元, 同比增长 105.18%, 除了触控显示业务业绩快速增长外, 动力传动业务在公司一系列转型调整措施下全年呈现低开高走, 实现营收 5.03 亿元, 同比增长 11.58%, 对公司业绩增长形成有力支撑。公司实行“产品+客户战略转移”开发策略, 客户结构调整和产品结构转型升级落地、高附加值新品占比逐步提升, 动力传动业务迎来发展拐点。

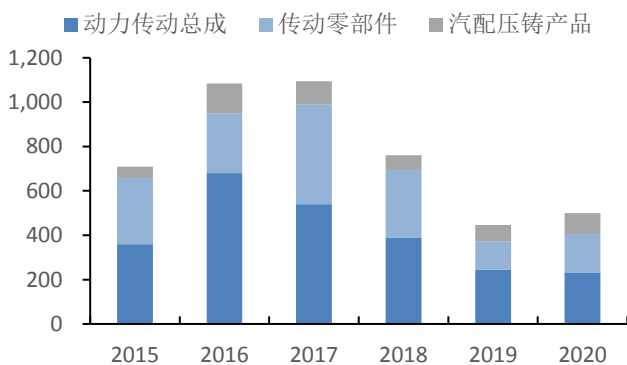
2、动力传动业务积极转型迎发展拐点，电动化浪潮带来发展新机遇

2.1、公司积极推进“产品+客户战略转型”，迎来发展拐点

公司动力传动业务包括动力传动总成和传动零部件，主导产品包括变速器总成、新能源减速器及新能源传动系统零部件、汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件、纺织机械传动总成、汽车发动机缸体、转向器壳体等相关产品。

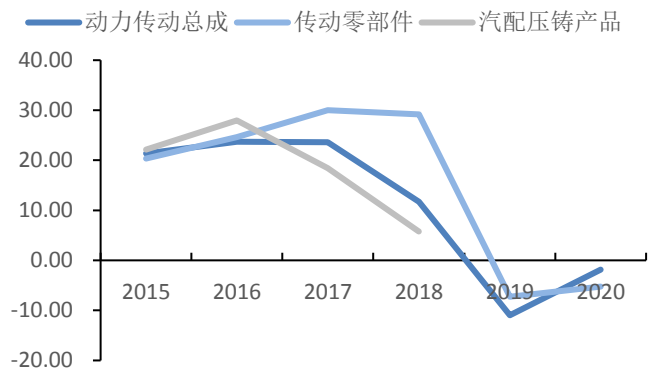
2018-2020年，面对国内汽车行业产销量增速放缓、产销量同比下降的情况，公司积极调整产品和客户战略，2020年动力传动业务营收结束下降趋势，营收同比增长11.58%至5.03亿元，迎来发展拐点。

图 8：公司动力传动业务迎来发展拐点（百万元）



资料来源：Wind，国海证券研究所

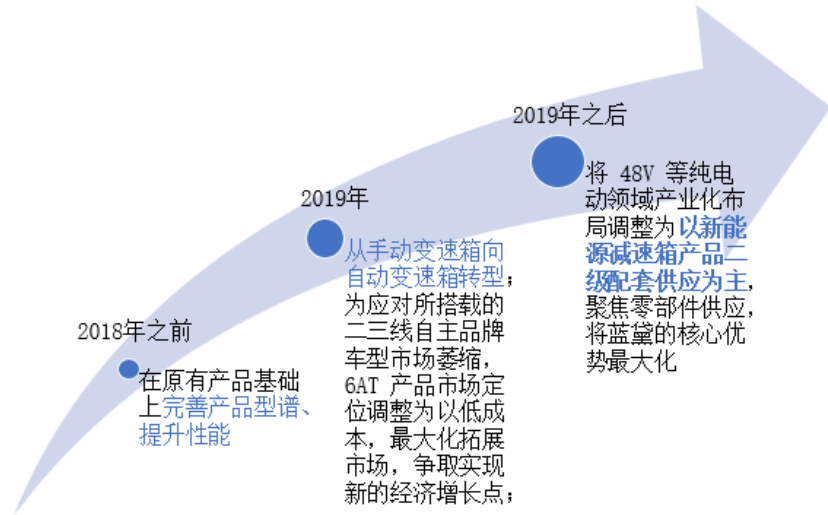
图 9：公司动力传动业务毛利率情况（%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

产品战略：开拓汽车发动机平衡轴总成及零部件、商用车齿轴零部件、新能源减速器等，在保持原有乘用车业务基础上，扩大到涵盖乘用车、商用车、新能源汽车三大品类及工程机械类。公司持续推进产品转型升级，除持续巩固现有动力传动总成及零部件市场外，积极开拓汽车发动机平衡轴总成及零部件、商用车齿轴零部件、新能源减速器及新能源系统零部件等市场。

图 10：蓝黛科技推动产品战略转型升级



资料来源：公司公告，国海证券研究所

如在汽车发动机平衡轴总成上，公司已实现国内自主品牌的进口替代。据公司公告，2020年配套吉利汽车的平衡轴总成批产，相继为一汽汽车、长城汽车成功开发系列平衡轴总成，同时也积极与上汽集团、广汽集团等进行了技术对接；2020年公司汽车发动机平衡轴总成供货量12万台，2021年预计供货量60万台左右。

在轻型商用车变速器总成产品上，公司采取差异化策略，主做微小卡产品。目前公司正在与北汽福田、小康股份等客户联合开发AMT自动变速器，据公司公告，为福田开发的AMT产品进入工装件开发阶段，有望于2021年10月进入量产阶段。

图 11: 吉利 2.0T 发动机平衡箱

图 12: 公司 AMT 变速器



资料来源：搜狐网，国海证券研究所

资料来源：搜狐网，国海证券研究所

客户战略：大客户服务战略+“客户跟随战略”。公司启动大客户服务战略，客户由服务国内自主品牌为主，逐渐转型为与国内一线自主品牌、独资、合资等代表产品发展方向性和引领性的客户合作；明确了“客户跟随战略”，公司将定位于目标客户的一级或二级供应商。

2.2、电动化浪潮带来发展新机遇，减速器有望贡献新增长

《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》中，明确 2035 年新能源汽车年销售量占比达 50%以上。2020 年 10 月 27 日，由工业和信息化部指导、中国汽车工程学会发布了《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，技术路线图 2.0 进一步研究确认了全球汽车技术“低碳化、信息化、智能化”发展方向。路线图提出，我国 2025、2030、2035 年三个时间点新能源汽车占汽车总销量的比例分别为 20%、40%、50%以上。

表 2: 《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》明确了 2025/2030 及 2035 年新能源汽车销量目标

	2025 年	2030 年	2035 年
乘用车	新车油耗达到 4.6L/100km (WLTC)	新车油耗达到 3.2L/100km (WLTC)	新车油耗达到 2.0L/100km (WLTC)
商用车	货车油耗较 2019 年降低 8%以上；客车油耗较 2019 年降低 10%以上	货车油耗较 2019 年降低 15%以上；客车油耗较 2019 年降低 10%以上	货车油耗较 2019 年降低 15%以上；客车油耗较 2019 年降低 20%以上
节能汽车	传统能源乘用车新车平均油耗 5.6L/100km (WLTC)；混动新车占传统能源乘用车的 50%以上	传统能源乘用车新车平均油耗 4.8L/100km (WLTC)；混动新车占传统能源乘用车的 75%以上	传统能源乘用车新车平均油耗 4L/100km (WLTC)；混动新车占传统能源乘用车的 100%以上
新能源汽车	新能源汽车占总销量 20%左右	新能源汽车占总销量 40%左右	新能源汽车占总销量 50%以上
	氢燃料电池汽车保有量达到 10 万辆左右	氢燃料电池汽车保有量达到 100 万辆左右	
智能网联汽车	PA/CA 级智能网联汽车占汽车年销量的 50%以上，HA 级汽车开始进入市场，C-V2X 终端新车装备率达 50%	PA/CA 级智能网联汽车占汽车年销量的 70%，HA 级超过 20%，C-V2X 终端装配基本普及	各类网联式高度自动驾驶车辆广泛运行于中国广大地区，中国方案智能网联汽车与智慧能源、智能交通、智慧城市深度融合

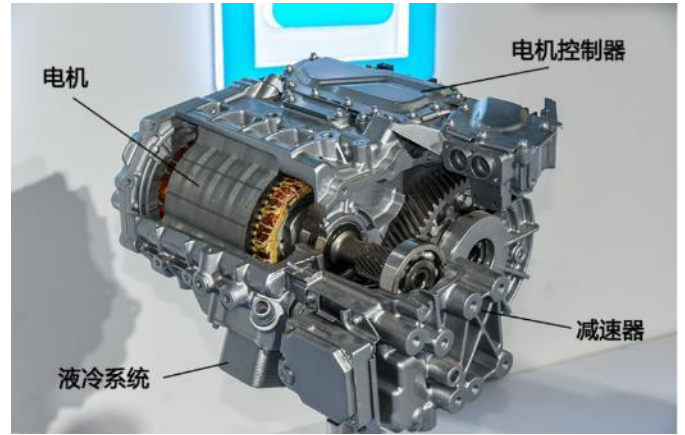
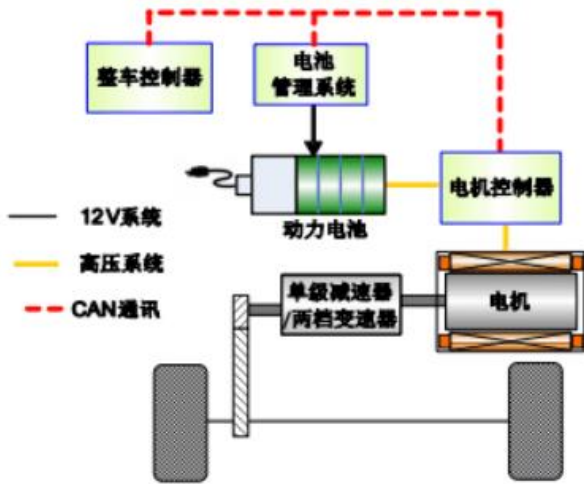
资料来源：节能与新能源汽车技术路线图 2.0，国海证券研究所

减速器是单级变速器。变速器是传统燃油车的核心部件之一，主要用于配合离合器，确保汽车正常起步，以及在车速变化中通过档位切换（变速比）使得发动机稳定处于工作转速。单级变速器通常被称为减速器。

新能源汽车仍需要减速器。出于动力性和经济性考虑，新能源汽车需使用减速器。减速器主要作用是降低转速、提升扭矩。在新能源汽车领域主要有纯电动汽车、混合动力汽车、燃料电池三大技术路线，以电动汽车为例，其电机本身即可以使车辆正常行驶，若增加变速器对于驾驶性能改善效果有限，还会增加成本；但若由电机直驱，对于过载、中高速、爬坡等要求较高的工况，输出到车轮的扭矩可能过小，若使用高转速、大扭矩的电机，成本相对较高，所以目前纯电动汽车多使用减速器配合电机工作。

图 13: 减速器是纯电动汽车重要零部件

图 14: 新能源汽车减速器实例（广汽埃安 AionS 三合一电驱动系统）



资料来源：搜狐网，国海证券研究所

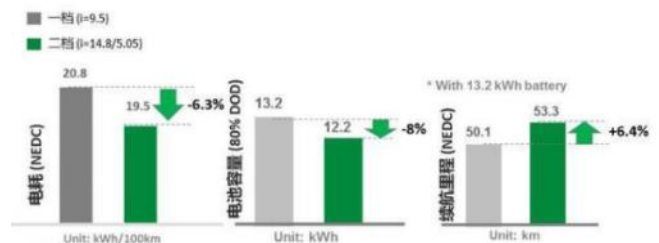
资料来源：搜狐网，国海证券研究所

减速器是新能源动力总成关键零部件，目前被广泛使用。电驱动系统主要由电控系统、电动机、逆变器、减速器等组成。目前新能源汽车中的纯电动、串联、燃料电池多采用固定速比的单级变速器（减速器）配合电机工作的方案；混动并联多采用现有自动变速箱进行改造或使用电驱动桥；混动多采用专用混动变速箱。

技术进步，两档变速器是减速器未来方向。在采用单级变速器的情况下，纯电动汽车的动力性能完全取决于驱动电机，对驱动电机性能的要求较高，且高速经济性不高，也不利于提高电驱动总成系统的效率。两档变速器速比可调节，可以使电机尽量工作在高效率的转速区间，从而降低损耗、提高续航里程。舍弗勒、采埃孚、GKN 等均推出了两档减速器，长城 WEY P8 和长安 CS75 PHEV 配备了舍弗勒的两档减速器。限于技术和供应链成熟度，目前两档变速器尚未得到大规模应用，未来随着相关技术成熟，两档变速器有望得到更多应用。除了两档变速器，近年来还出现了同轴变速器、集成电子断开差速器的变速器、集成双离合器式差速器的变速器、电动机控制器变速器三合一总成、集成发动机电动机发电机的变速器等新型变速器。

图 15：舍弗勒两档减速器示例

图 16：二档和一档电驱系统效率对比

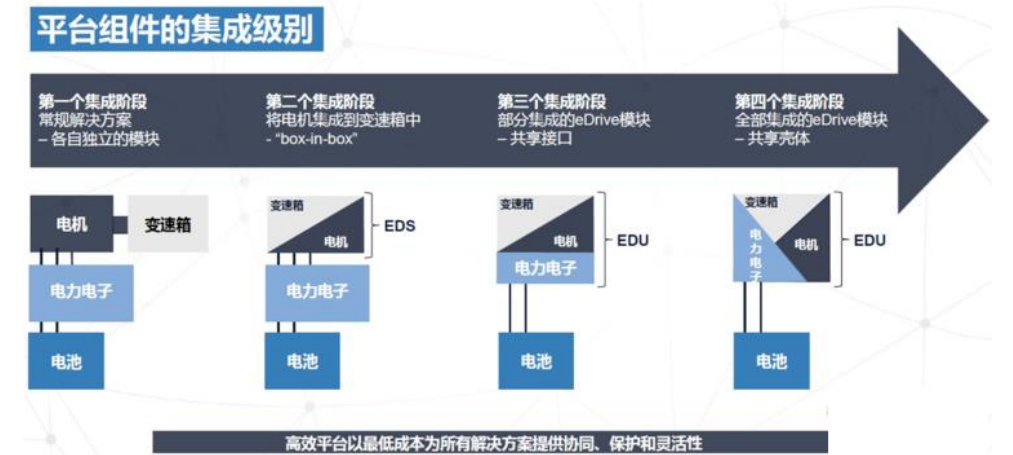


资料来源：驱动视界，国海证券研究所

资料来源：EV 世纪，国海证券研究所

小型化、轻量化、集成化是电驱动未来趋势，减速器将被集成。通过将驱动电机、逆变器，减速器三个部件一体化、集成化，可以实现轻量化、高效、小型化，同时降低成本，在一定程度上解放空间、利于整车布置。

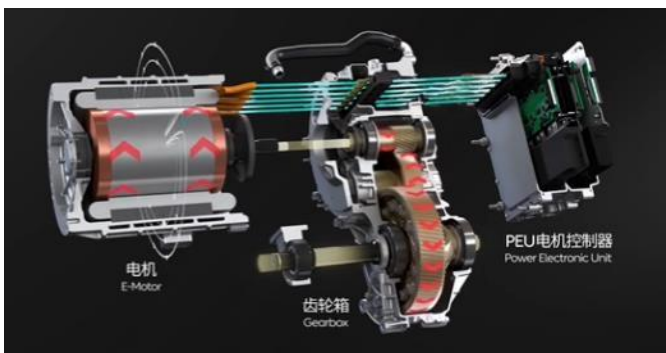
图 17: 电驱动系统呈现集成化趋势



资料来源：搜狐网，国海证券研究所

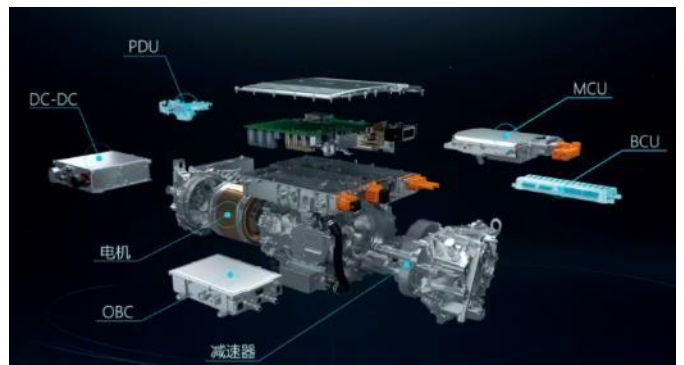
目前多家企业研发了集成化电驱动系统相关产品，如蔚来一体化 EDS 电驱动系统、华为“7合1” DriveONE 电驱动系统等。

图 18: 蔚来一体化 EDS 电驱动系统



资料来源：XPT，国海证券研究所

图 19: 华为“7合1” DriveONE 电驱动系统



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

电驱动产品多集成化、模块化设计制造。汽车是集成化、模块化产业，整车厂多将电机、减速器和电机控制器等交由零部件厂进行设计，之后集成适配需求，或联合第三方进行开发。目前电驱动系统制造企业包括车企自用自造和第三方供应商两种类型，前者如比亚迪、北汽新能源、蔚来等，后者是以供应部件或者联合开发为主。目前第三方新能源减速器产品相关国际厂商包括采埃孚、博格华纳、GKN 等，国内厂商包括蓝黛科技、双环传动、精锻科技、万里扬、富临精工等。

表 3: 国内新能源减速器相关上市公司一览

企业名称	减速器相关产品	下游客户/合作公司	其他说明
蓝黛科技	新能源汽车减速器总成、齿轮/壳体等	日电产、法雷奥西门子、吉利、小康等	主要定位是作为新能源减速箱产品二级配套供应商，通过向日电产等国际一线品牌客户供应新能源减速箱零部件产品，最终应用于国内一线品牌主机厂；新能源减速器装配所需的主要零部件齿轮、轴、同步

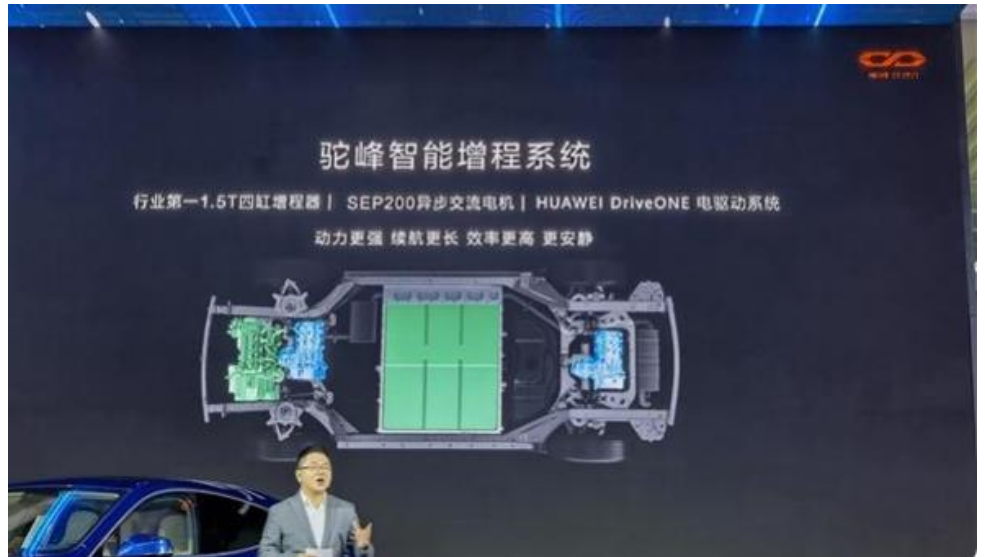
			器及壳体等均由公司自主研发与生产
富临精工	车载电驱动减速器	联合电子 (UAES)、 华为等	具有以减速器为主的新能源车载电驱动系统年 15 万台/套的产能, 已实现批量供应联合电子 (UAES) 等核心客户; 二期厂房新建的第二条车载电驱动减速器产线年 18 万台/套的产能, 正在建设和调试中, 预计建成后, 公司车载电驱动减速器年产能将达到 33 万台/套
万里扬	EV 减速器、ED“二合一”电驱动系统、EDS“三合一”电驱动系统、ECVT 纯电动无极变速器	ECVT 与博世合作	EV 减速器已配套客户车型量产上市, 2020 年由于公司 EV 变速器产品配套客户车型市场终端表现不佳, 导致产品销量同比减少较多, 目前新客户在积极开发中, 已为部分新增客户进行小批量供货, 并逐步开始批量供应; ECVT 产品应用于新能源纯电动汽车, 目前正在积极开展客户开拓、项目对接等工作
精锻科技	新能源汽车差速器总成、主减齿轮 (主减速器)	沃尔沃、博格华纳等	正在推进募投项目新能源汽车轻量化关键零部件生产项目、年产 2 万套模具及 150 万套差速器总成项目
三环传动	新能源汽车减速器齿轮	博格华纳、比亚迪、上汽、蔚邦、日电产、舍弗勒等	2021 年底前拟逐步扩增新能源汽车传动件产能到 150 万台套/年

资料来源: Wind, 国海证券研究所

蓝黛科技在汽车减速器领域具备技术优势。蓝黛科技在动力总成领域深耕多年, 专注于汽车变速器总成及齿轮轴等零部件的研发、设计与制造, 为多家主机厂配套供应变速器齿轮, 在此过程中公司积累了多种类型的变速器齿轮生产制造经验, 目前公司在产的汽车变速器齿轮达到 700 多种; 近年来通过不断加大变速器总成、新能源变速器的研发力度, 推进产品的转型升级, 扩产扩量, 使公司发展成为行业内生产变速器总成的规模企业之一。与单独从事齿轮制造的企业相比较, 公司变速器总成的设计、制造能力也有助于更好地理解变速器齿轮的生产制造要求; 公司变速器齿轮生产制造能力的提高, 又促进了乘用车变速器总成生产制造能力的提升。同时公司在变速器齿轮热处理变形控制、生产过程零件尺寸快速测量、变速器齿轮修形、多锥同步器在变速器生产中的应用等方面拥有显著优势。

公司坚持客户跟随战略, 定位于新能源减速箱产品二级配套供应商。目前, 蓝黛科技在新能源领域的主要定位是作为新能源减速箱产品二级配套供应商, 通过向日电产等国际一线品牌客户供应新能源减速箱零部件产品, 最终应用于国内一线品牌主机厂。目前, 公司已与法雷奥西门子、日电产、吉利、小康等企业在新能源零部件供应方面展开全方位合作, 并保持与其他新开发的新能源高端客户建立稳定的合作关系。据公司公告, 近日公司通过了小康股份下属企业金康动力供应商准入审核, 并取得了赛力斯 SEP200 齿轴零部件开发项目的定点通知, 该产品计划于 2021 年 10 月进入量产阶段; 公司向日电产国际一线品牌客户供应的新能源减速箱零部件产品正在做批量生产准备。

图 20: SEP200 异步交流电机应用于赛力斯 SF5 “驼峰智能增程系统”



资料来源：快科技，国海证券研究所

据日电产官网介绍，其电动汽车驱动马达系统“E-Axle”已批量生产，应用于广汽埃安 AionS、广汽丰田 iA5、广汽埃安 AionLX、广汽蔚来 HYCAN007、吉利 Geometry C、广汽埃安 AionV 六款电动汽车，截至 2020 年 12 月，约有十万台电动汽车中装载了该系统。

图 21：日电产三合一电动汽车驱动马达系统“E-Axle” 图 22：日电产“E-Axle”应用于六款电动汽车



资料来源：日电产官网，国海证券研究所

资料来源：日电产官网，国海证券研究所

公司已研发多款减速器产品，有望贡献新增长。公司在新能源领域已做提前布局，研发了多款新能源变速器产品，电动化浪潮为公司提供了发展新机遇，减速器产品有望成为新的增长点。

图 23：蓝黛科技具有多款新能源变速器产品



资料来源：日电产，国海证券研究所

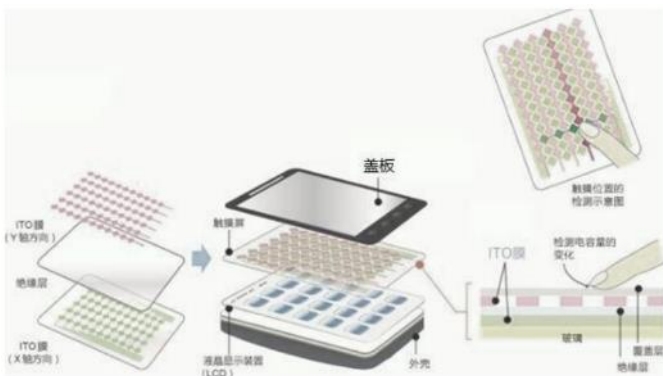
3、万物互联时代触控显示市场空间广阔，公司积极向车载等领域拓展

3.1、触摸屏向中大尺寸发展，车载等市场空间广阔

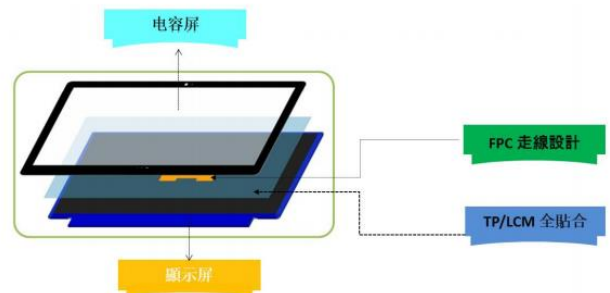
触摸屏是人机交互的第一道界面，也是产品外观的一部分。触摸屏技术主要可分为电容式和电阻式，目前电容式触摸屏占据了市场绝大部分份额。电容触摸屏是将盖板玻璃、触摸传感器用透明光学胶无间隙贴合而成。电容屏结构主要分为外挂式（Out-cell）和内嵌式（In-Cell / On-Cell）两种。触控显示模组是将触摸屏、显示屏及相关零部件有机组合在一起，实现触控显示一体，以便下游厂商将其装配于整机。

图 24：电容屏工作原理

图 25：触控显示模组结构示意图



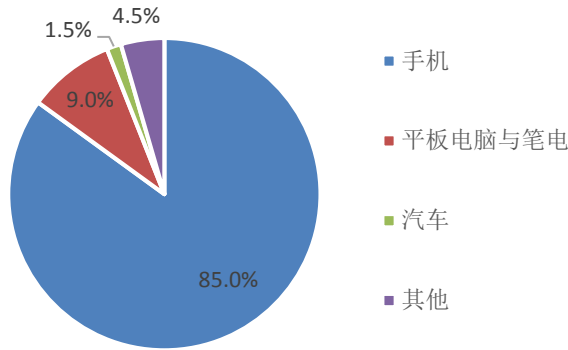
资料来源：公司公告，国海证券研究所



资料来源：公司公告，国海证券研究所

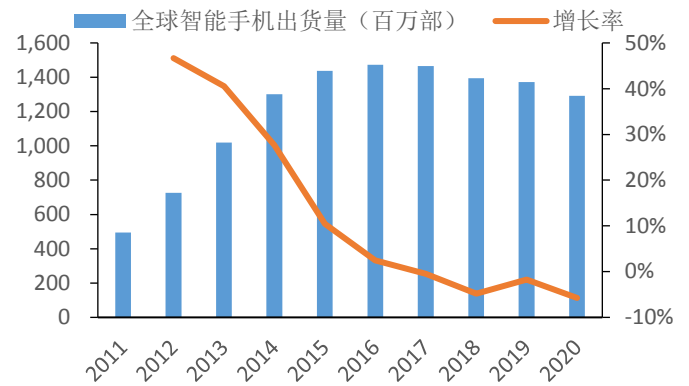
触控屏和触控显示模组下游应用行业主要是消费电子市场。据华经情报网数据，触控屏下游应用市场中，手机应用占比 85%，平板电脑与笔电占比 9%，汽车占比 1.5%。

图 26: 触控屏下游应用市场分布



资料来源: 华经情报网, 国海证券研究所

图 27: 2020 年全球智能手机出货量有所下滑

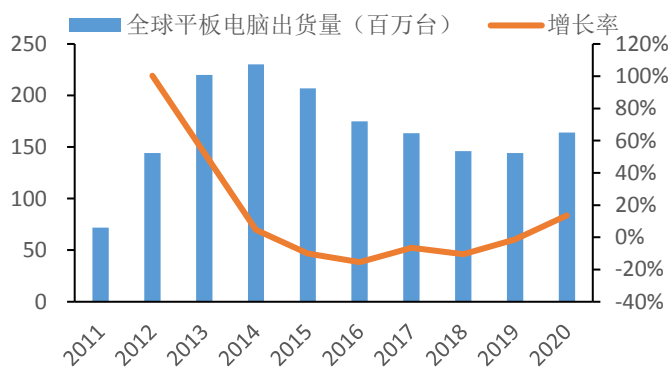


资料来源: Wind, 国海证券研究所

2020 年全球智能手机出货量有所下滑，2021 年有望恢复增长。2020 年，全球智能手机出货量约 12.92 亿部，据环球网报道，数据显示 2021 年全球智能手机出货量将同比增长 6.5%，达到 13.8 亿部。

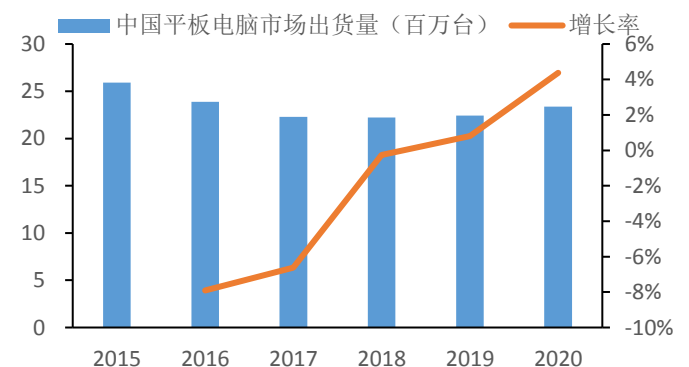
2020 年平板电脑市场保持增长，21Q1 延续增长。由于全球疫情带来在线办公和娱乐等需求增加，推动平板电脑市场需求增加，全球平板电脑出货量达 1.64 亿台，同比增长 13.6%。中国平板电脑市场在 2015-2018 年间处于下行趋势，2019 年起有所回暖，出货量同比略增 0.8%，2020 年出货量同比增长 4.37%，约 2339 万台。

图 28: 2020 年全球平板电脑出货量同比增长 13.6%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 29: 2020 年中国平板电脑出货量同比增长 4.37%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

21Q1 全球平板电脑销量保持增长趋势，出货量总计 3990 万台，同比增长 55.2%。虽然疫情影响已微乎其微，但由于教育、办公以及大屏终端娱乐使用的场景使得中国消费者对于平板电脑需求较高，21Q1 中国平板电脑市场出货量约 625 万台，同比增长 67.6%，其中商用市场出货量约 92 万台，同比增长 49.7%，消

费市场出货量约 532 万台，同比增长 71.3%。

图 30: 21Q1 全球前五大平板电脑厂商出货量均同比增长

2021年第一季度，全球前五大平板电脑厂商——出货量、市场份额、同比增幅					
厂商	2021年第一季度出货量 (单位: 百万台)	2021年第一季度市场份额	2020年第一季度出货量 (单位: 百万台)	2020年第一季度市场份额	同比增幅
1. 苹果	12.7	31.7%	7.7	30.0%	64.3%
2. 三星	8.0	20.0%	5.0	19.3%	60.8%
3. 联想	3.8	9.4%	1.6	6.1%	138.1%
4. 亚马逊	3.5	8.7%	1.4	5.6%	143.0%
5. 华为*	2.7	6.8%	2.7	10.4%	1.7%
其他	9.3	23.3%	7.3	28.5%	26.5%
合计	39.9	100.0%	25.7	100.0%	55.2%

来源: IDC全球季度平板电脑市场跟踪报告, 2021年第一季度

注: 数据为初版, 存在变化可能
数据均为四舍五入后取值
*由于华为出售荣耀相关业务, 因此表格中的华为数据不包括2021年第一季度和2020年第二季度的荣耀出货量

资料来源: IDC, 国海证券研究所

图 31: 21Q1 中国平板电脑商用及消费市场出货量均同比增长



资料来源: IDC, 国海证券研究所

随着物联网、人工智能和 5G 等新技术的兴起，触控显示正在不断扩展如工控、车载、智能家居、教育、医疗等多种应用场景，为触控屏应用带来新的机遇。

图 32: 景区户外触控一体机



资料来源: 搜狐网, 国海证券研究所

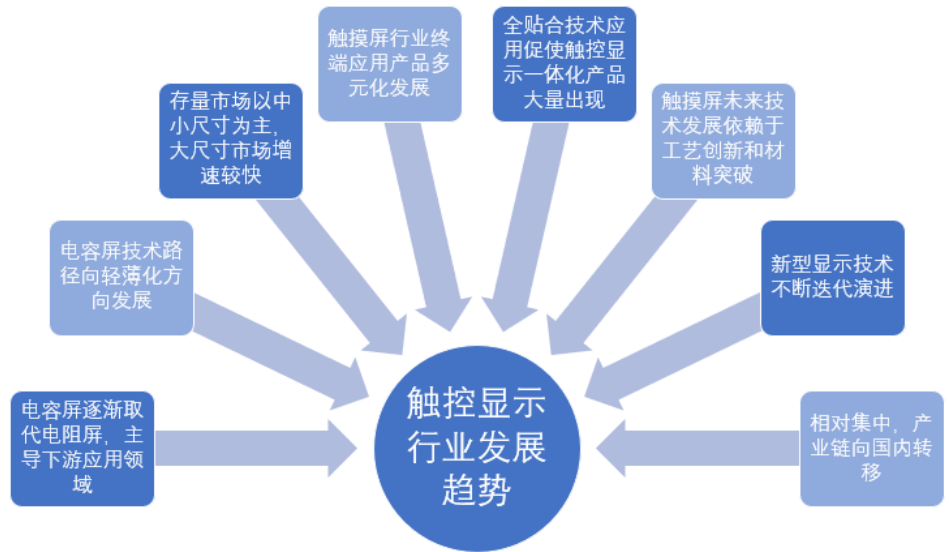
图 33: 触控屏未来将拓展更多应用场景



资料来源: 触想智能, 国海证券研究所

从现有格局看，大尺寸超高清、窄边框、低成本化、应用多元化是显示领域未来发展的重要方向。触控显示行业发展趋势主要包括：1) 电容屏逐渐取代电阻屏，主导下游应用领域；2) 电容屏技术路径向轻薄化方向发展；3) 存量市场以中小尺寸为主，大尺寸市场增速较快；4) 触摸屏行业终端应用产品多元化发展；5) 全贴合技术应用促使触控显示一体化产品大量出现；6) 触摸屏未来技术发展依赖于工艺创新和材料突破；6) 新型显示技术不断迭代演进；7) 产业链向国内转移。

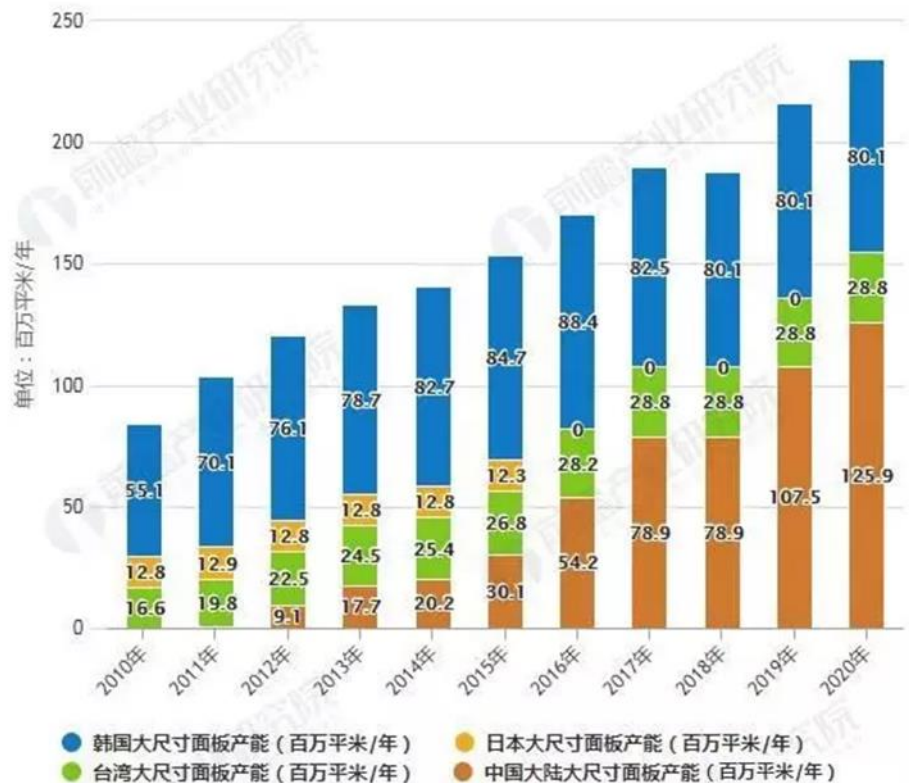
图 34: 触控显示行业发展趋势



资料来源：公司公告，国海证券研究所

根据终端产品应用面板尺寸的大小不同，触摸屏可分为小尺寸面板（1~3英寸）、中尺寸触摸屏（3~10.4英寸）和大尺寸触摸屏（10.4英寸以上）。中小尺寸触摸屏主要用于手机、PDA、数码相机、数码摄像机、车载显示屏等产品；大尺寸触摸屏主要用于笔记本电脑、液晶电视、会议白板、自动贩卖机、影院交互界面、大屏显示类运动器材如跑步机等产品。液晶面板大尺寸化成为趋势，全球大尺寸面板产能也呈上升趋势。

图 35：全球大尺寸面板产能呈上升趋势



资料来源：前瞻产业研究院，国海证券研究所

以车载领域为例，触控屏未来需求量大，大尺寸屏占比提升。随着智能化的发展，人车互动成为智能汽车的一部分，传统中央控制台小屏幕的理念已经改变，更大更先进的显示器成为新的趋势。车用显示器屏包括用于显示各种信息的仪表显示屏、用于投射到挡风玻璃上显示信息抬头显示屏、用于音频、导航仪、空调控制等信息显示的中控显示屏、以及配置在前座头枕后方的显示器后座娱乐显示屏等。据 Omdia 发布的数据，2020 年由于疫情影响，全球车载显示器出货量下滑至 13625 万台，同比减少 16%，但 10 英寸以上的大尺寸车载显示器全年出货量增长 32.7%，达到 3085 万台，销售额同比增长约 2%。据全球市场洞察公司预测，到 2025 年，全球汽车显示市场规模将超过 300 亿美元。除了汽车，飞机、高铁、公众汽车、出租车等也是显示面板的应用场景，且需求量庞大，市场前景广阔。

3.2、具备技术优势，实行大客户战略，立足消费、工控，积极开拓车载市场

触控产业经过 10 多年的发展，现已进入稳定成熟期。全球主要的触摸屏生产厂商集中于日韩、台湾和中国大陆地区，日韩企业技术领先，掌握高端技术产品，台湾企业拥有规模优势和代工业的客户积累，主攻中高端市场；中国大陆企业技术和规模成长迅速，正在从中低端向高端市场渗透。由于大陆地区技术进步迅速、劳动力成本优势明显，越来越多的生产加工产能正向中国大陆转移。行业主要的参与者包括宸鸿、长信科技、莱宝高科、信利光电、星星科技等。

表 4：触控显示行业相关上市公司一览（单位：百万元）

公司名称	主营产品名称	2020 年 营收	2020 年 净利润	触控显示相关产品		
				产品分类	2020 年收入	收入占比
合力泰	2D/2.5D/3D 玻璃盖板、触摸屏模组、柔性线路板、生物识别模组、双摄像头模组、液晶显示模组等	17,153	-3,119	电容式触摸屏	9,894	57.68%
莱宝高科	ITO 导电玻璃、彩色滤光片、触摸屏等	6,752	438	显示材料	6,644	98.41%
星星科技	视窗防护屏	8,298	119	触控显示类	2,508	30.22%
经纬电材	多种包铜扁（圆）线、触控显示模组、触摸屏、中小尺寸液晶显示屏、组合导线	3,115	80	触控显示模组（触控显示一体化产品）	548	17.59%
长信科技	ITO 导电玻璃、触控显示一体化产品、TFT 面板减薄产品	6,844	834	触控显示器件材料	6,735	98.41%
蓝思科技	视窗触控防护玻璃面板、触控模组及视窗触控防护新材料	36,939	4,896	中小尺寸防护玻璃；大尺寸防护玻璃	中小尺寸 24478.78 百万元；大尺寸 5634.05 百万元	中小尺寸：66.27% 大尺寸 15.25%
欧菲光	保护玻璃及组件、纯平触摸屏、光纤镀膜产品、光学低通滤波器、红外截止滤光片及组件	48,350	-1,945	触控显示全贴合产品	触控显示业务已出表	0.00%

宸鸿	触控显示器、触控系统、触控组件、触控屏幕、触控技术、应用软件等	31,802	48	触控模组	29,190	91.79%
秋田微	单色液晶显示器、单色液晶显示模组、彩色液晶显示模组及电容式触摸屏等	824	83	电容式触摸屏	150.96	18.32%
蓝黛科技	触控模组、触控显示模组、玻璃盖板；动力传动总成及相关零配件	2,455	8	触控模组、触控显示模组、玻璃盖板	1,621	66.04%

资料来源：Wind，国海证券研究所

台冠科技成立于2012年，经过9年的发展，公司触摸屏产业应用已涵盖智能通讯、智能家居、平板电脑等消费电子领域及工业设备、人工智能、汽车导航、可穿戴电子等各类车载工控电子领域。公司一直将全球领域领先厂商作为重点开拓客户，现已成为亚马逊、谷歌、微软、联想、京东方、广达、富士康、康宁等知名企业的供应商，产品最终应用于国际知名品牌电子产品，如亚马逊、联想平板、宏碁笔记本等。

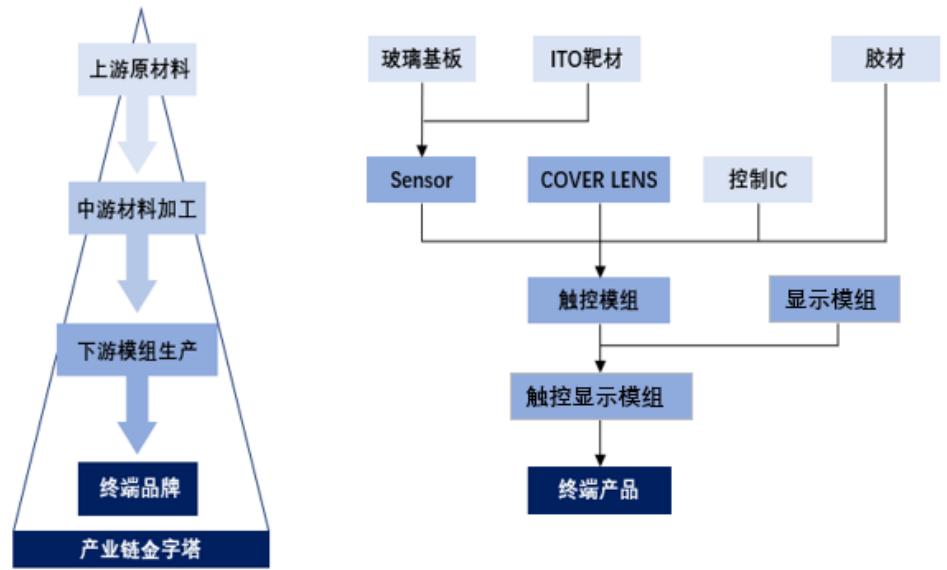
图 36：台冠科技发展历程一览



资料来源：台冠科技官网，国海证券研究所

公司处于触控显示产业链条的中游，产品定位细分市场，以中大尺寸为主，应用于平板、笔记本、汽车电子、工控类（如跑步机等）、物联网智能设备等领域。

图 37：台冠科技业务位于触控显示产业链中游



资料来源：搜狐网，国海证券研究所

公司积极实施“品牌大客户及优质服务战略”。蓝黛科技下属的台冠科技处于触控显示产业链条的中游，一直将全球领先厂商作为重点目标客户，经过近几年的发展，已拥有仁宝工业、GIS、群创光电、广达电脑、华勤通讯、京东方、精英电脑等行业知名客户，产品最终应用于亚马逊、联想、宏基等终端品牌电子产品。

公司具备盖板-玻璃/薄膜传感器-触控模组-显示模组及其触控显示一体化的产业垂直整合能力，在中大尺寸触控显示领域具备技术优势，立足消费、工控市场，积极开拓车载市场。公司具备盖板-玻璃/薄膜传感器-触控模组-显示模组及其触控显示一体化的产业垂直整合能力，可为客户提供一站式服务和更有竞争力的触控解决方案。公司已掌握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，已经布局盖板玻璃、Sensor和显示模组生产线，契合触摸屏行业向中大尺寸、轻薄化、触控显示一体化发展的趋势。公司充分发挥在中大尺寸触控显示领域的技术优势以及优质客户资源优势，在消费、工控市场优势的基础上，加大车载市场的拓展力度，触控显示业务快速增长，2020年营业收入较上年增长181.50%，达17.80亿元。

表 5：台冠科技业绩承诺及实现情况（单位：万元）

	2018年	2019年	2020年	2021年
承诺扣非归母净利润	7000	8000	9000	10000
实现数	8,186.67	7,419.88	10,695.15	
完成率	116.95%	92.75%	118.84%	

资料来源：Wind，国海证券研究所

台冠科技未来的增长主要来源于由深圳搬迁至惠州数码工业园后，其产能的逐步释放扩大以及下游市场客户的增长，其业务增长因素包括：

1) 利用惠州数码工业园生产基地的生产能力，尽可能的把握日益增长的市场需

求，充分发挥规模优势；

2) 利用位于珠江三角地理区域优势，产业集群效应，优化协作配套、持续研究并改进生产工艺，稳定产品良率、并精细化成本控制；

3) 利用自己的设备优势、品质优势，在盖板玻璃加工、工控大屏幕、车载触摸屏市场上扩展新的客户，积极拓展下游新的市场领域。以车载为例，公司车载产品开发客户包括华阳、力华、矢崎等，目前公司主要作为二级供应商供应单一部件，未来拟向总成产品发展，向车载仪表、车载中控显示器等产品延伸。

公司在汽车行业深耕多年，在触摸屏及触控显示领域积累了一定的规模和技术优势，且位于电子产业集群的珠三角地区以及全国六大汽车产业基地之一的川渝地区，便于利用产业集群效应和产业链协作优势来发展业务。未来，随着触控显示下游应用场景拓展和需求量提升，公司业务有望迎来更大成长。

图 38: 我国手机配件行业集群分布



资料来源：前瞻产业研究院，国海证券研究所

图 39: 川渝携手打造世界级汽车产业集群



资料来源：重庆卫视，国海证券研究所

4、盈利预测与评级

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.73 亿元、2.18 亿元、2.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元和 0.45 元，对应当前股价的 PE 分别为 24 倍、19 倍和 16 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2455	3078	3667	4218
增长率(%)	116%	25%	19%	15%
归母净利润(百万元)	8	173	218	262
增长率(%)	-105%	2140%	26%	20%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.30	0.38	0.45
ROE(%)	0.42%	10.67%	16.23%	25.90%

资料来源：Wind、国海证券研究所

5、风险提示

1) 新能源汽车现已全球加速推进，并且呈现出未来主流化趋势，带来燃油车销量的下滑，从而对传统变速箱等产品需求减少。与传统以石化燃料为动力的汽车不同，新能源汽车不再配置传统的变速箱。虽然现阶段新能源汽车产业的生产技术、生产成本、配套设施建设等方面还存在提升空间，但随着产业发展和关键技术的突破，新能源汽车产业在未来一段时间后很有可能在汽车市场中占有重要一席，而挤压传统汽车变速箱市场空间的风险。

2) 海外出口业务受汇率、贸易保护等不确定性风险。近两年来公司海外出口量不断增大，2016~2020年海外收入分别为0.54亿元、1.33亿元、0.61亿元、4.25亿元以及12.76亿元，2019~2020年海外收入占公司营收比重分别为37.37%和51.98%，海外市场已成为公司主要业务领域之一。国际业务可能面临国际运营、汇率变动、技术壁垒、贸易保护、文化冲突等海外投资风险。

3) 新增产能释放不及预期的风险。公司目前正推进建设“触控显示一体化模组生产基地项目”等，如项目建设过程中出现不确定性，会带来项目推进的不确定性，从而影响公司业务的发展。

4) 原材料价格波动风险。公司动力传动业务主要原材料包括齿轮加工需要的钢材和压铸产品加工需要的铝材；触控显示业务主要原材料包括素玻璃、玻璃盖板、ITO膜，LCM、IC等材料和部件，根据公司2020年报披露，该业务原材料采购金额占采购总额比重超过50%。若原材料价格波动较大，将直接影响公司的生产成本，从而影响公司的利润水平。

5) 商誉减值风险。公司收购台冠科技后，在公司合并资产负债表中因本次交易形成较大金额的商誉，如台冠科技未来经营状况恶化，则存在商誉减值风险，从而对公司的经营业绩造成不利影响。

附表：蓝黛科技盈利预测表

证券代码:	002765.SZ				股价:	7.17	投资评级:	买入	日期:	2021-06-21
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	0%	11%	16%	26%	EPS	0.01	0.30	0.38	0.45	
毛利率	13%	17%	18%	18%	BVPS	3.18	2.78	2.27	1.66	
期间费率	13%	11%	11%	11%	估值					
销售净利率	0%	6%	6%	6%	P/E	534.23	23.85	18.91	15.76	
成长能力					P/B	2.25	2.58	3.16	4.33	
收入增长率	116%	25%	19%	15%	P/S	1.68	1.34	1.12	0.98	
利润增长率	-105%	2140%	26%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.62	0.79	0.96	1.15	营业收入	2455	3078	3667	4218	
应收账款周转率	3.85	-14.44	-6.60	-4.85	营业成本	2139	2547	3018	3447	
存货周转率	3.93	-6.38	-4.73	-4.73	营业税金及附加	13	16	19	22	
偿债能力					销售费用	38	62	92	127	
资产负债率	53%	58%	65%	72%	管理费用	220	262	293	329	
流动比	1.37	1.21	1.05	0.90	财务费用	46	(9)	(17)	(23)	
速动比	0.96	1.48	1.43	1.29	其他费用/(-收入)	31	12	8	5	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业利润	(20)	213	270	323	
现金及现金等价物	453	3122	4186	5107	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(1)	
应收款项	637	(213)	(555)	(870)	利润总额	(22)	212	268	322	
存货净额	544	(402)	(642)	(734)	所得税费用	(24)	27	33	40	
其他流动资产	158	(725)	(1231)	(1838)	净利润	3	186	234	281	
流动资产合计	1791	1780	1757	1664	少数股东损益	(5)	13	16	20	
固定资产	1056	1019	984	951	归属于母公司净利润	8	173	218	262	
在建工程	61	61	61	61	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	346	346	325	303	经营活动现金流	71	3133	1612	1566	
长期股权投资	5	5	5	5	净利润	3	186	234	281	
资产总计	3945	3897	3817	3669	少数股东权益	(5)	13	16	20	
短期借款	287	292	302	317	折旧摊销	151	87	86	82	
应付款项	844	1011	1198	1369	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(78)	2512	901	843	
其他流动负债	173	173	173	173	投资活动现金流	(395)	37	35	33	
流动负债合计	1304	1476	1673	1859	资本支出	(43)	37	35	33	
长期借款及应付债券	60	60	60	60	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	741	741	741	741	其他	(351)	0	0	0	
长期负债合计	800	800	800	800	筹资活动现金流	2992	(401)	(502)	(599)	
负债合计	2104	2276	2474	2659	债务融资	64	5	10	15	
股本	575	575	575	575	权益融资	315	0	0	0	
股东权益	1841	1621	1343	1010	其它	2613	(406)	(512)	(614)	
负债和股东权益总计	3945	3897	3817	3669	现金净增加额	2669	2769	1145	1000	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【分析师介绍】

苏立赞，分析师，从事高端装备制造研究。

石金漫，分析师，主要负责汽车行业小组研究。

钱佳兴，分析师，从事高端装备制造研究。

【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞、石金漫，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。