

2021年10月31日

# 蓝黛科技 (002765.SZ)

## 公司快报

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

**增持-A(维持)**

股价(2021-10-29)

6.69 元

### 交易数据

总市值(百万元)	3,847.92
流通市值(百万元)	2,714.51
总股本(百万股)	575.18
流通股本(百万股)	405.76
12个月价格区间	4.33/8.50 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.12	-0.27	27.97
绝对收益	5.69	3.24	36.81

### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号: S0910520120001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

### 报告联系人

 王欢  
 wanghuan@huajinsec.cn  
 021-20655765

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2021 年三季报, 2021 年前三季度实现营收 22.75 亿元, 同比增长 35.6%; 实现归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 497.6%; 实现扣非归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 2539.2%。21Q3 公司实现营收 6.55 亿元, 同比下降 21.3%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 104.3%; 实现扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 90.7%。业绩超出预期。
- ◆ **Q3 业绩延续高增长, 盈利能力持续优化:** 分季度看, 公司 21Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 0.40 亿元/0.80 亿元/0.57 亿元, 同比增速分别为 305.7%/274.9%/104.3%; 21Q1/Q2/Q3 扣非归母净利润分别为 0.3 亿元/0.47 亿元/0.38 亿元, 同比增速分别为 208.9%/300.9%/90.7%。在芯片短缺导致下游需求减少和上游原材料价格上涨的双重不利下, 公司 Q3 净利润仍延续高增长, 单季净利率为 10.33%, 比去年同期增长 6.71 个百分点, 盈利能力持续优化。
- ◆ **费用管控能力较强, 期间费用率有所下降:** 公司 21Q3 期间费用同比下降 28.7% 至 0.72 亿元, 期间费用率为 10.99%, 比去年同期下降 1.15 个百分点。其中, 销售/管理/财务/研发费用同比分别+8.3%/+4.3%/-70.6%/-38.8%至 0.13 亿元/0.24 亿元/0.05 亿元和 0.30 亿元; 费用率分别+0.54pct/+0.90pct/-1.28pct/-1.31pct 至 1.98%/3.66%/0.76%/4.58%。
- ◆ **投资建议:** 公司盈利能力持续优化, 业绩超出我们先前预期, 故上调公司盈利预测。我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 2.5 亿元、3.1 亿元和 3.8 亿元, 净资产收益率分别为 12.4%、13.2% 和 14.0%。维持“增持-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 车载触控业务拓展不及预期; 动力传动业务新产品配套不及预期; 商誉计提的风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,136	2,455	3,400	3,950	4,560
YoY(%)	31.0	116.0	38.5	16.2	15.4
净利润(百万元)	-149	8	250	305	376
YoY(%)	-5495.9	-105.2	3132.9	22.2	23.4
毛利率(%)	8.8	12.9	16.0	16.4	16.7
EPS(摊薄/元)	-0.26	0.01	0.43	0.53	0.65
ROE(%)	-10.5	0.2	12.4	13.2	14.0
P/E(倍)	-25.8	498.5	15.4	12.6	10.2
P/B(倍)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	-13.1	0.3	7.3	7.7	8.3

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

### 相关报告

- 蓝黛科技: 动力传动+触控显示两大业务显著放量, 业绩底部反转 2021-08-31
- 蓝黛科技: 动力传动低谷已过, 车载触控有望快速增长 2021-05-14

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1379	1791	2809	2645	3932	<b>营业收入</b>	1136	2455	3400	3950	4560
现金	287	453	510	724	1170	营业成本	1036	2139	2857	3303	3797
应收票据及应收账款	497	616	925	866	1201	营业税金及附加	11	13	17	20	18
预付账款	18	25	83	36	87	营业费用	39	38	53	62	64
存货	410	544	1116	846	1288	管理费用	86	98	112	138	155
其他流动资产	168	153	176	172	186	研发费用	73	122	136	150	173
<b>非流动资产</b>	2102	2154	2255	2284	2275	财务费用	12	46	14	11	2
长期投资	6	5	8	10	-7	资产减值损失	-72	-31	-34	-40	-46
固定资产	1015	1060	1101	1108	1118	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	363	346	389	410	435	投资净收益	2	-0	3	4	2
其他非流动资产	719	741	757	755	729	<b>营业利润</b>	-202	-20	290	354	442
<b>资产总计</b>	3481	3945	5064	4929	6207	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	1133	1304	2127	1674	2571	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	238	287	335	300	300	<b>利润总额</b>	-203	-22	289	353	440
应付票据及应付账款	499	844	1298	1172	1547	所得税	-44	-24	29	35	48
其他流动负债	397	173	494	202	724	<b>税后利润</b>	-160	3	260	318	392
<b>非流动负债</b>	<b>825</b>	<b>800</b>	<b>837</b>	<b>844</b>	<b>835</b>	少数股东损益	-11	-5	10	13	16
长期借款	45	60	84	87	84	<b>归属母公司净利润</b>	-149	8	250	305	376
其他非流动负债	780	741	753	758	751	EBITDA	-75	-14	435	514	610
<b>负债合计</b>	1959	2104	2964	2518	3406						
少数股东权益	2	9	19	32	48	<b>主要财务比率</b>					
股本	481	575	575	575	575	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	835	1045	1045	1045	1045	<b>成长能力</b>					
留存收益	204	212	472	789	1181	营业收入(%)	31.0	116.0	38.5	16.2	15.4
归属母公司股东权益	1521	1832	2081	2379	2754	营业利润(%)	-1973.7	90.3	1582.4	22.1	24.7
<b>负债和股东权益</b>	3481	3945	5064	4929	6207	归属于母公司净利润(%)	-5495.9	-105.2	3132.9	22.2	23.4
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	8.8	12.9	16.0	16.4	16.7
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	-13.1	0.3	7.3	7.7	8.3
<b>经营活动现金流</b>	79	71	263	428	622	ROE(%)	-10.5	0.2	12.4	13.2	14.0
净利润	-160	3	260	318	392	ROIC(%)	-5.9	0.1	8.1	9.0	9.8
折旧摊销	120	0	139	157	177	<b>偿债能力</b>					
财务费用	12	46	14	11	2	资产负债率(%)	56.3	53.3	58.5	51.1	54.9
投资损失	-2	0	-3	-4	-2	流动比率	1.2	1.4	1.3	1.6	1.5
营运资金变动	31	0	-162	-46	50	速动比率	0.7	0.8	0.7	1.0	0.9
其他经营现金流	79	23	16	-9	4	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-167	-395	-253	-173	-169	总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>筹资活动现金流</b>	22	382	12	-5	-7	应收账款周转率	2.3	4.4	4.4	4.4	4.4
						应付账款周转率	2.6	3.2	2.7	2.7	2.8
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.26	0.01	0.43	0.53	0.65	P/E	-25.8	498.5	15.4	12.6	10.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.12	0.46	0.74	1.08	P/B	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
每股净资产(最新摊薄)	2.64	3.18	3.62	4.14	4.79	EV/EBITDA	-62.1	-329.1	10.5	8.4	6.4

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)