

双主业协同发展，业绩高速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年度报告, 公司实现营业收入 31.4 亿元, 同比增长 30.3%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 3944.4%; 扣非后净利润 1.2 亿元, 增幅 515.2%; 每股收益 0.36 元。
- **触控显示与动力传动双轮驱动, 助推业绩高速增长。** 公司触控显示业务发展再创新高, 全年实现营业收入 22.1 亿元, 同比增长 20.9%, 四大业务板块盖板玻璃、车载、工控和消费类产品中, 除消费类产品略有下滑, 其他业务均发展良好。盖板玻璃类产品供不应求, 将继续扩展 3D 盖板及大尺寸盖板产品产能; 重点发展车载触摸屏系列产品, 与多家国内知名车载屏供应企业合作, 车载显示产品已实现量产销售; 推进大尺寸产品发展, 扩张公司市场空间。公司动力传动业务实现营业收入 9.3 亿元, 同比增长 60%, 归母净利润 2086 万元, 实现扭亏。汽车复苏及新能源汽车高速发展下, 公司迎来新发展机遇, 加大研发, 优化客户结构和调整产品结构, 实现平衡轴总成产销大幅增长, 重点布局的新能源减速器及新能源传动系统零部件已取得一定突破, 客户已经覆盖日电产、吉利威睿、比亚迪等知名国际客户, 后续公司将加大汽车新能源领域产能扩建, 进一步开拓市场, 提升核心竞争力。
- **盈利能力良性提升, 费用管控良好。** 2021 年公司综合毛利率 18.2%, 较上年提升 5 个百分点, 触控显示业务和动力传动业务两大业务盈利能力均有明显提升, 主要系公司高附加值新品占比提升, 产品良率和效率提升, 加工成本降低等所致。公司期间费用率为 10.1%, 同比下降 2.6 个百分点, 费用管控良好。净资产收益率为 10.86%, 经营效率显著提升。
- **定增加码新能源汽车零部件和车载工控触控业务, 或迎来新增长曲线。** 公司拟非公开发行股票募资不超过 6 亿元, 其中拟募集 3.73 亿元用于新能源汽车高精度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。如定增项目顺利落地投产, 或为公司带来新的增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司未来三年归母净利润复合增速 31%。公司触控显示与动力传动双主业协同发展, 盈利能力提升, 结合公司业绩增长情况, 给予 2022 年 21 倍 PE, 目标价 10.92 元, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动, 市场拓展或不及预期, 产能扩产或不及预期。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3139.49	4000.31	4970.96	6067.10
增长率	30.30%	27.42%	24.26%	22.05%
归属母公司净利润(百万元)	210.05	300.18	378.98	473.23
增长率	3944.42%	42.91%	26.25%	24.87%
每股收益 EPS(元)	0.36	0.52	0.65	0.81
净资产收益率 ROE	11.57%	13.44%	14.90%	16.14%
PE	21	15	12	9
PB	2.16	1.92	1.68	1.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杨浩
 执业证号: S1250520070002
 电话: 023-63726499
 邮箱: yangh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.83
流通 A 股(亿股)	4.06
52 周内股价区间(元)	4.73-10.57
总市值(亿元)	44.05
总资产(亿元)	43.73
每股净资产(元)	3.50

相关研究

1. 蓝黛科技(002765): 预计四季度同比扭亏, 增长势头持续 (2022-01-25)
2. 蓝黛科技(002765): 业绩符合预期, 股权激励彰显发展信心 (2021-11-01)
3. 蓝黛科技(002765): 电子业务高增长, 汽车零部件触底回升 (2021-09-01)
4. 蓝黛科技(002765): 触控显示前景向好, 动力传动困境反转 (2021-05-11)

我们选取触控显示行业的欧菲光和长信科技、动力传动行业的双环传动和精锻科技作为可比公司。鉴于公司双主业协同发展，盈利能力提升，结合公司业绩增长情况，给予 2022 年 21 倍 PE，目标价 10.92 元，上调至“买入”评级。

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
002456	欧菲光	7.43	-0.72	0.04	0.29	0.36	-	186	26	21
300088	长信科技	8.70	0.34	0.43	0.56	0.71	26	20	16	12
002472	双环传动	22.25	0.08	0.45	0.67	0.92	278	49	33	24
300258	精锻科技	11.19	0.32	0.42	0.61	0.81	35	27	18	14
平均值							113	71	23	18

数据来源：Wind，西南证券整理；注：可比公司数据采用wind 一致预期

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3139.49	4000.31	4970.96	6067.10	净利润	241.53	317.65	403.17	506.13
营业成本	2569.56	3298.95	4093.22	4978.00	折旧与摊销	180.35	97.39	102.20	107.05
营业税金及附加	15.33	22.98	26.67	32.83	财务费用	35.06	42.02	49.99	55.15
销售费用	53.39	72.01	84.51	97.07	资产减值损失	-70.40	0.00	0.00	0.00
管理费用	101.76	196.01	248.55	315.49	经营营运资本变动	-309.40	-73.89	-163.71	-238.34
财务费用	35.06	42.02	49.99	55.15	其他	16.03	-28.46	-103.04	42.36
资产减值损失	-70.40	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	93.16	354.71	288.61	472.35
投资收益	10.31	5.54	6.19	6.66	资本支出	65.93	-144.00	-140.00	-110.00
公允价值变动损益	3.22	1.61	1.88	2.01	其他	-124.86	1.22	-0.65	0.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-58.93	-142.78	-140.65	-109.10
营业利润	263.08	375.48	476.10	597.22	短期借款	17.06	-134.83	147.52	-26.92
其他非经营损益	-1.75	-1.78	-1.78	-1.78	长期借款	85.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	261.33	373.70	474.32	595.44	股权融资	27.98	0.00	0.00	0.00
所得税	19.80	56.06	71.15	89.32	支付股利	0.00	-42.01	-60.04	-75.80
净利润	241.53	317.65	403.17	506.13	其他	-141.10	-124.98	-138.38	-150.92
少数股东损益	31.48	17.47	24.19	32.90	筹资活动现金流净额	-10.56	-301.82	-50.90	-253.63
归属母公司股东净利润	210.05	300.18	378.98	473.23	现金流量净额	16.85	-89.89	97.07	109.61
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	489.92	400.03	497.10	606.71	成长能力				
应收和预付款项	904.39	1246.53	1476.90	1823.03	销售收入增长率	30.30%	27.42%	24.26%	22.05%
存货	736.69	1000.70	1359.95	1603.31	营业利润增长率	1227.75%	42.73%	26.80%	25.44%
其他流动资产	187.59	49.91	57.93	66.98	净利润增长率	571255.49%	31.52%	26.92%	25.54%
长期股权投资	4.64	4.64	4.64	4.64	EBITDA 增长率	157.60%	7.61%	22.03%	20.87%
投资性房地产	4.79	4.79	4.79	4.79	获利能力				
固定资产和在建工程	1050.87	1103.68	1153.15	1178.95	毛利率	18.15%	17.53%	17.66%	17.95%
无形资产和开发支出	775.00	772.09	763.71	744.14	三费率	6.06%	7.75%	7.71%	7.71%
其他非流动资产	219.19	221.82	227.26	231.74	净利率	7.69%	7.94%	8.11%	8.34%
资产总计	4373.08	4804.20	5545.41	6264.28	ROE	11.57%	13.44%	14.90%	16.14%
短期借款	304.25	169.42	316.93	290.01	ROA	5.52%	6.61%	7.27%	8.08%
应付和预收款项	1104.69	1473.57	1796.93	2190.80	ROIC	13.56%	15.14%	16.30%	17.40%
长期借款	145.00	145.00	145.00	145.00	EBITDA/销售收入	15.24%	12.87%	12.64%	12.52%
其他负债	731.64	653.07	580.27	501.86	营运能力				
负债合计	2285.57	2441.06	2839.14	3127.68	总资产周转率	0.76	0.87	0.96	1.03
股本	582.63	582.63	582.63	582.63	固定资产周转率	3.04	3.95	4.80	5.70
资本公积	1065.38	1065.38	1065.38	1065.38	应收账款周转率	4.29	3.95	3.88	3.91
留存收益	418.56	676.73	995.68	1393.11	存货周转率	3.47	3.38	3.33	3.30
归属母公司股东权益	2040.80	2298.96	2617.91	3015.34	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.80%	—	—	—
少数股东权益	46.71	64.18	88.37	121.27	资本结构				
股东权益合计	2087.50	2363.14	2706.28	3136.61	资产负债率	52.26%	50.81%	51.20%	49.93%
负债和股东权益合计	4373.08	4804.20	5545.41	6264.28	带息债务/总负债	19.66%	12.88%	16.27%	13.91%
					流动比率	1.53	1.55	1.52	1.57
					速动比率	1.05	0.97	0.91	0.95
					股利支付率	0.00%	14.00%	15.84%	16.02%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	478.48	514.89	628.29	759.42	每股收益	0.36	0.52	0.65	0.81
PE	20.97	14.67	11.62	9.31	每股净资产	3.50	3.95	4.49	5.18
PB	2.16	1.92	1.68	1.46	每股经营现金	0.16	0.61	0.50	0.81
PS	1.40	1.10	0.89	0.73	每股股利	0.00	0.07	0.10	0.13
EV/EBITDA	8.75	8.02	6.65	5.31					
股息率	0.00%	0.95%	1.36%	1.72%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn