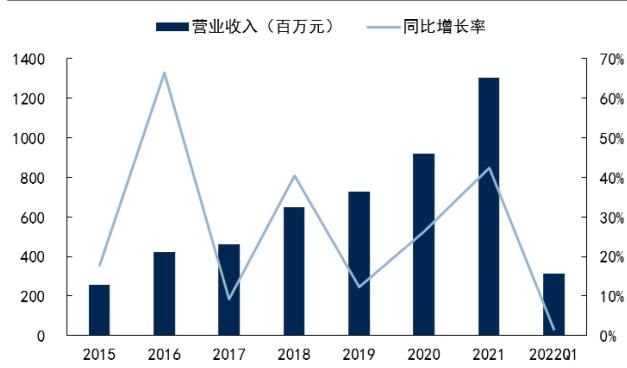




**业绩整体稳定，成本冲击一季度利润承压。**由于消费类电子、汽车等终端产品市场发展较为迅速，公司凭借优质客户（立讯精密、富士康、比亚迪、长城汽车等），消费类电子连接器、新能源汽车连接器快速放量。公司2022Q1营收3.13亿元，同比+1.65%，归母净利润0.23亿元，同比-29.33%。2021年实现营收13.03亿元，同比+42.41%，归母净利润1.04亿元，同比+3.77%；整体来看，公司受益于优质稳定客户资源和下游应用稳定需求，业绩相对稳定；利润端短期承压，主要系大宗材料成本上扬+公司产品售价调价传导滞后+部分产品调价幅度较低等因素，随后续调价兑现，叠加下游稳定客户需求，公司盈利能力有望不断修复。

**图1：胜蓝股份营业收入及同比增速**


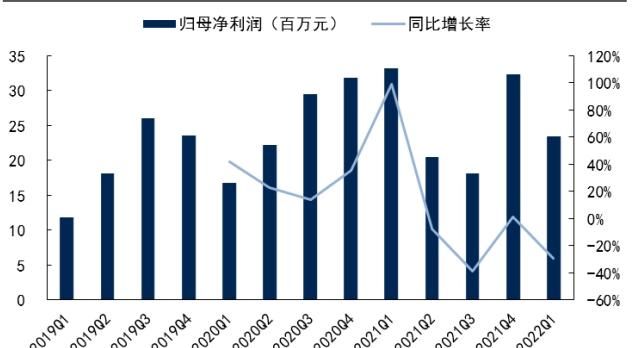
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2：胜蓝股份单季度营业收入及同比增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

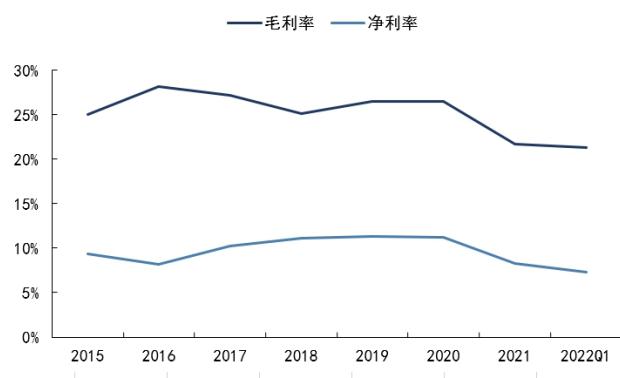
**图3：胜蓝股份归母净利润及同比增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

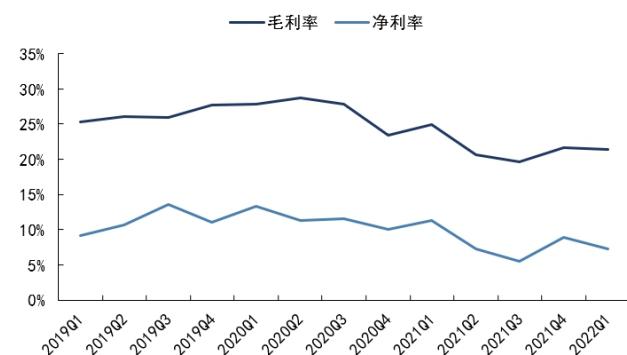
**图4：胜蓝股份单季度归母净利润及同比增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**盈利能力短期承压。**2022Q1的毛利率为21.33%，同/环比分别-3.61/-0.26pct，2021年毛利率为21.66%，环比-4.77pct；2022Q1的净利率为7.47%，同/环比分别-3.28/-1.41pct；2021年毛利率为21.66%，同比-4.76pct；净利率为7.97%，环比-2.97pct。

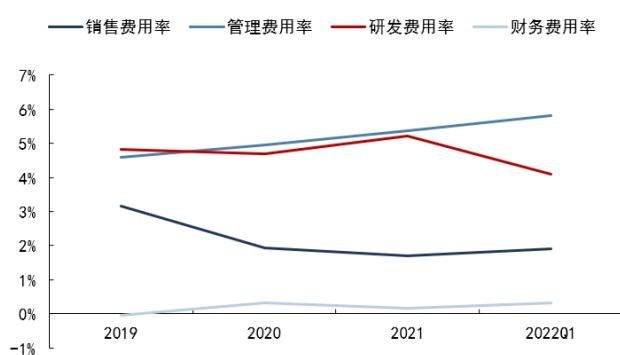
**图5：胜蓝股份毛利率和净利率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6：胜蓝股份单季度毛利率和净利率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**研发费率管控优化，四费率环比改善。**2021 销售/管理/财务/研发费用分别同比+24.85%/+54.23%/-28.53%/+58.24%，其中销售费用主要系销售成本的增加；管理费用增长本期实行股权激励，确认的职工薪酬费用增加及中介机构费用，折旧费用增加所致；财务费用变动主要系本期汇率变动减少所致；研发费用增长主要系持续进行新项目、新产品的研发；2022Q1 四费率 为 12.14%，同/环比分别+2.48/-1.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.91/5.82/4.11/0.31%，同比分别+0.15/+1.69/+0.12/0.51pct，环比分别+0.47/-0.48/-0.89/-0.13pct，四费率环比有所改善。

**图7：胜蓝股份四项费用率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8：胜蓝股份单季度四项费用率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司端：以消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件为拳头产品，“核心技术+合作下游品牌客户”构建核心竞争力。**

**公司主要产品**包括消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件、光学透镜等，主要应用于消费类电子、新能源汽车等领域。消费类电子连接器及组件包含 SB 连接器、Wafer 连接器、FPC 连接器、线束连接器等产品；新能源汽车连接器及组件产品主要包括软/硬连接、高压连接器、充电枪等，主要应用在新能源汽车电池系统上，起到传输电流和信号等作用；光学透镜产品主要包括折射式透镜和反射式透镜，变 LED 背光模组的光照角度，以改善光均匀分布。

图9：公司主要产品情况



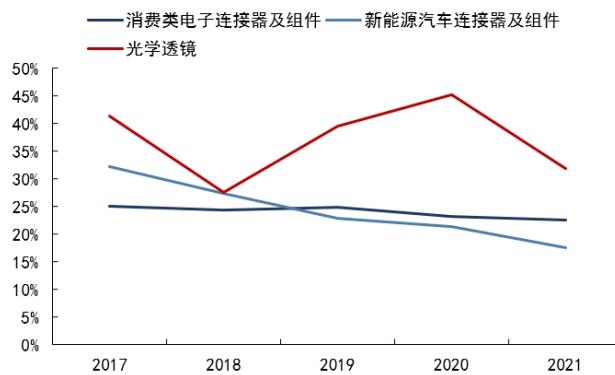
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**拆分业务来看，公司新能源汽车连接器业务占比提速。**公司业绩的增长受益于优质客户（比亚迪、立讯精密等），以及消费类电子连接器、新能源汽车连接器快速放量，2021年公司消费电子类连接器实现营收8.70亿元，同比+38.57%；新能源车连接器实现营收3.17亿元，同比+147.86%，透镜业务实现营收0.80亿元，同比-41.42%；Q1新能源连接器增长迅速，实现营收1.11亿元，同比+73.55%，环比+6.67%，业务占比增至35.54%（2021年为24.32%）；

**毛利率来看，新能源汽车连接器有所波动。**公司2021年消费电子连接器毛利率为22.55%，同比-0.56pct，新能源连接器业务受原材料上涨影响相对较大，为17.44%，同比-3.96pct。毛利率角度，消费类电子连接器及组件基于其稳定的客户基础和成熟的成本管控体系，毛利率水平相对稳定；新能源汽车连接器及组件和光学透镜产品属于公司新拓展的业务领域，呈现高毛利率但波动性较大的特点。一方面，随着消费类电子端公司新导入的USB Type-C连接器生产工艺的不断提升及产能的扩大、FPC连接器和端子中高毛利产品销量的提升，另一方面，随着新能源汽车端客户积累及议价能力的提升，将为公司带来新增长空间。

**图10：公司主营业务收入构成**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图11：公司主营业务毛利率变动情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**“多项核心技术+与下游品牌客户长期稳定的合作关系”构筑竞争力。**技术上，电子连接器制造的核心技术能力在于产品的研发设计能力、精密模具的加工组装能力和自动化生产设备的设计和实现能力，公司掌握连接器制造技术，如压接（铆压）技术、精密注塑成型技术、冲压件精密模内成型技术等。拥有稳定的客户资源，消费类电子领域，直接为小米、TCL、日本电产、日立集团、京瓷集团等厂商供货，通过向富士康、立讯精密、安费诺、三诺集团、铭基电子、伸铭电子等公司供货将产品应用在华为、OPPO、vivo、Nokia、联想等品牌；在新能源车领域，与比亚迪、长城汽车、上汽五菱等建立合作关系。

**表1：公司主要产品应用的下游终端产品情况**

序号	产品名称	应用的下游终端产品	主要客户
1	消费类电子连接器及组件	智能手机、电脑、音箱、电视、家用电器、游戏机、工业控制系统等	富士康、立讯精密、小米、日本电产、日立集团等
2	新能源汽车连接器及组件	新能源汽车	比亚迪、长城汽车、上汽五菱等
3	光学透镜	电视、LED 照明等	聚飞光电、TCL、兆驰股份等

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**募集资金实现连接器产能充分扩展。**2021 年胜蓝股份拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 33,000 万元，本次募集资金有助于公司实现在电子连接器领域的深入布局，从而提升企业的综合竞争实力和整体品牌价值。1) **高频高速连接器建设项目：**本项目产品为多种规格、类型的高频高速连接器，达产后年产能可达 5,068.80 万 pcs；项目建设期为 2 年，第 3 年开始投产，第 5 年全部达产，达产后各年实现年均收入 2.97 亿元。2) **汽车射频连接器建设项目：**主要用于汽车射频连接器的生产，项目达产后将形成 5,913.60 万 PCS/年的生产能力，本项目建设期为 2 年，第 3 年开始投产，第 5 年全部达产，达产后各年实现年均收入 2.04 亿元。

**表2：公司募集资金及投建项目情况**

序号	项目名称	总投资金额	拟投入募集资金
1	高频高速连接器建设项目	18,669.17	17,000.00
2	汽车射频连接器建设项目	12,193.19	11,000.00
3	补充流动资金及偿还银行借款	5,000.00	5,000.00
	合计	35,862.36	33,000.00

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**公司公布股权激励计划，彰显业绩信心。**本激励计划拟授予的限制性股票数量为230万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额14,890万股的1.54%。其中，首次授予限制性股票200万股，占公司股本总额的1.34%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的86.96%；预留30万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.20%，预留部分占激励计划拟授予限制性股票总数的13.04%。公司授予激励对象限制性股票（含预留授予）的价格为15.07元/股。本激励计划以2020年净利润及营收为基数，考核年度为2022年-2024年会计年度。

表3：首次及预留授予的限制性股票办理归属的业绩考核

归属安排	总投资金额
第一个归属期	公司需满足下列两个条件之一：（1）以2020年净利润为基数，2022年度净利润增长率不低于52%；（2）以2020年度营业收入为基数，2022年度营业收入增长率不低于52%。
第二个归属期	公司需满足下列两个条件之一：（1）以2020年净利润为基数，2023年度净利润增长率不低于102%；（2）以2020年度营业收入为基数，2023年度营业收入增长率不低于102%。
第三个归属期	公司需满足下列两个条件之一：（1）以2020年净利润为基数，2024年度净利润增长率不低于130%；（2）以2020年度营业收入为基数，2024年度营业收入增长率不低于130%。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表4：首次授予的限制性股票的归属安排

归属安排	归属时间	归属比例
第一个归属期	自首次授予之日起12个月后的首个交易日起至首次授予之日起24个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个归属期	自首次授予之日起24个月后的首个交易日起至首次授予之日起36个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个归属期	自首次授予之日起36个月后的首个交易日起至首次授予之日起48个月内的最后一个交易日当日止	40%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

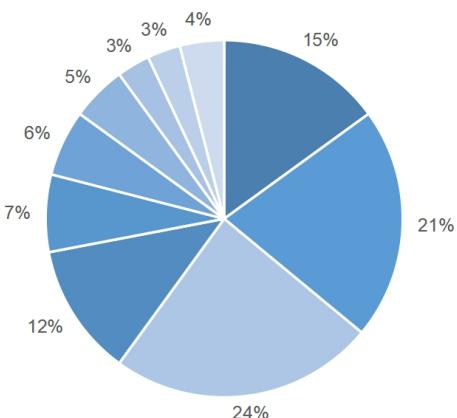
### 行业端：空间广阔，新能源汽车连接器为增量市场

**下游产业的规模增长与技术革新推动连接器市场规模持续增长。**从连接器行业盈利模式看，连接器产品应用领域广，发展主要取决于下游行业，由于下游行业市场越来越集中，因此连接器制造企业需要加强与品牌商的合作，以获取稳定的收入和利润来源；此外，连接器产品应用领域广，不同的领域对研发投入、生产工艺有着不同的要求，连接器制造企业需要在细分领域做大做强，形成核心竞争力。

连接器已广泛应用于汽车、电信与数据通信、计算机与周边产品、工业等领域。根据Bishop&Associates数据，汽车（占比24%）、电信与数据通信、计算机与周边产品、工业应用领域合计占到全球连接器市场份额的72%。

**图12: 全球连接器细分市场占比情况**

■ 计算机与周边产品 ■ 电信与数据通信 ■ 汽车 ■ 工业 ■ 运输 ■ 军事航空 ■ 消费 ■ 医疗 ■ 仪器仪表 ■ 其他



资料来源：Bishop&amp;Associates、国信证券经济研究所整理

**连接器市场规模持续增长。**根据 Bishop&Associates 数据，近年来全球连接器市场规模由 2009 年的 343.9 亿美元增长至 2017 年的 601.2 亿美元，年均复合增速 7%，预计在 Type-C 接口带动下到 2021 年全球消费电子连接器市场将超过 150 亿美元。国内连接器市场规模从 2009 年的 67.7 亿美元增长至 2017 年的 190.82 亿美元，年均复合增长率为 14%，中国已超过欧洲、北美地区成为全球最大的连接器市场，规模占比由 2009 年的 20% 提升至 2017 年的 32%。

**新能源汽车连接器前景广阔。**电动车连接器作为安全件，搭载在高压构架（大于 700V），用于稳定传输动力电池与各高压零部件间的电力与信号，单车价值量由传统车 650 元均价提升至新能源汽车的 1300 元，带动 2025 年国内达到 300 亿、全球 800 亿规模市场。竞争格局方面相对集中，TOP 3 厂商（泰科、矢崎及德尔福）占据 7 成份额，国内厂商有望在电动化趋势中撕开原本封闭的供应体系，分一杯羹。目前包括公司在内的其他领域连接器厂商逐步向电动车领域扩展（例如立讯精密、中航光电等），处国产化进行时。

公司以消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件为拳头产品，依托稳定的下游客户（比亚迪等），通过募集资金不断扩展产能，有望在新能源连接器国产化进程中充分受益。考虑到下游客户及新能源汽车市场的放量，以及 Q2 产品价格传导带来成本压力的缓解，我们微幅上调盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 1.23/1.53/1.92 元（前次预测 22 年 EPS 为 1.19 元），对应 PE 分别为 13.9/11.1/8.9 倍，维持“增持”评级。

**表5: 可比公司估值表**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002475	立讯精密	未评级	29.18	2067	1	1.42	1.88	29.18	20.55	15.52
002897	意华股份	未评级	26.78	46	0.79	1.89	2.50	33.90	14.17	10.71
002179	中航光电	未评级	78.26	889	1.81	2.36	3.04	43.24	33.16	25.74
平均					1.20	1.89	2.47	35.44	22.63	17.33
300843	胜蓝股份	增持	17.00	25	0.70	1.23	1.53	24.39	13.87	11.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（注：可比公司 EPS 取自 Wind 一致预期）

**风险提示：**汽车行业景气度不及预期；疫情影响超预期等风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	335	280	365	443	526	<b>营业收入</b>	<b>915</b>	<b>1303</b>	<b>1593</b>	<b>1949</b>	<b>2335</b>
应收款项	512	593	782	978	1127	营业成本	673	1021	1183	1446	1722
存货净额	126	156	196	242	278	营业税金及附加	4	6	8	9	11
其他流动资产	2	23	32	39	47	销售费用	18	22	30	35	40
<b>流动资产合计</b>	<b>1086</b>	<b>1052</b>	<b>1374</b>	<b>1702</b>	<b>1977</b>	管理费用	45	70	85	100	111
固定资产	219	362	565	664	701	研发费用	43	68	80	93	111
无形资产及其他	19	22	22	23	24	财务费用	3	2	(1)	5	5
投资性房地产	15	84	84	84	84	投资收益	1	4	3	3	3
长期股权投资	0	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	6	7	5	5	0
<b>资产总计</b>	<b>1340</b>	<b>1565</b>	<b>2092</b>	<b>2519</b>	<b>2832</b>	其他收入	(62)	(80)	(80)	(93)	(111)
短期借款及交易性金融负债	10	56	266	388	380	营业利润	118	113	216	269	337
应付款项	410	464	640	770	874	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	48	52	64	77	91	<b>利润总额</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>216</b>	<b>269</b>	<b>337</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>468</b>	<b>572</b>	<b>970</b>	<b>1234</b>	<b>1345</b>	所得税费用	13	5	27	33	42
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	3	7	8	10
其他长期负债	5	20	20	20	20	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>183</b>	<b>227</b>	<b>285</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>473</b>	<b>592</b>	<b>990</b>	<b>1255</b>	<b>1365</b>	<b>净利润</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>183</b>	<b>227</b>	<b>285</b>
少数股东权益	19	34	38	44	51	资产减值准备	13	(4)	17	6	3
股东权益	848	939	1064	1220	1416	折旧摊销	22	29	35	51	60
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1340</b>	<b>1565</b>	<b>2092</b>	<b>2519</b>	<b>2832</b>	公允价值变动损失	(6)	(7)	(5)	(5)	0
						财务费用	3	2	(1)	5	5
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	(64)	(131)	(34)	(100)	(71)
每股收益	0.67	0.70	1.23	1.53	1.92	其它	(10)	7	(12)	(0)	4
每股红利	0.00	0.16	0.39	0.48	0.60	<b>经营活动现金流</b>	<b>54</b>	<b>(3)</b>	<b>183</b>	<b>179</b>	<b>282</b>
每股净资产	5.69	6.31	7.15	8.19	9.51	资本开支	0	(175)	(251)	(151)	(101)
ROIC	18.98%	12.54%	16%	16%	17%	其它投资现金流	(112)	112	0	0	0
ROE	11.80%	11.05%	17%	19%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(112)</b>	<b>(109)</b>	<b>(251)</b>	<b>(151)</b>	<b>(101)</b>
毛利率	26%	22%	26%	26%	26%	权益性融资	(5)	11	0	0	0
EBIT Margin	14%	9%	13%	14%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	11%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(1)	(24)	(57)	(72)	(90)
收入增长	26%	42%	22%	22%	20%	其它融资现金流	231	94	211	121	(7)
净利润增长率	26%	4%	76%	25%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>225</b>	<b>57</b>	<b>153</b>	<b>49</b>	<b>(97)</b>
资产负债率	37%	40%	49%	52%	50%	<b>现金净变动</b>	<b>168</b>	<b>(55)</b>	<b>85</b>	<b>78</b>	<b>83</b>
股息率	0.0%	1.0%	2.3%	2.8%	3.5%	货币资金的期初余额	167	335	280	365	443
P/E	25.3	24.4	13.9	11.1	8.9	货币资金的期末余额	335	280	365	443	526
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8	企业自由现金流	0	(166)	(68)	33	186
EV/EBITDA	19.5	21.5	14.6	12.0	9.8	权益自由现金流	0	(72)	143	150	174

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032