

蓝黛科技 (002765)

重点布局新能源车，传动业务打开成长空间

◆ 深耕显示与传动双业务，转向新能源产业链

公司主营触控显示业务和动力传动业务。公司触控显示产品主要包括电容触摸屏、显示模组、触控显示模组、盖板玻璃等，主要应用于平板电脑、笔记本电脑、工控终端、汽车电子、智能物联网设备等信息终端领域。公司动力传动产品包括变速器总成及齿轮轴等零部件、新能源减速器总成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等相关产品。公司已成为吉利汽车、上汽集团、一汽集团、丰田汽车、小康股份、比亚迪、日电产、法雷奥西门子等多家知名企业动力传动部件供应商。公司将着重发展汽车业务，2020 年至 2022H1，汽车零部件收入占比分别为 20.87%、25.6%、30.77%。同时，公司触控显示业务由消费电子转向汽车电子，车载触控业务为公司近年来大力拓展业务领域。

◆ 拟投建新能源车高精密齿轮项目，看好传动业务蓬勃发展

随着公司推进产品研发及产品转型升级等工作初见成效，开拓了汽车发动机平衡轴总成及零部件、新能源减速器及新能源系统零部件等市场。公司汽车零部件业务分别在 2020 年、2021 年及 2022H1 实现收入 5.03 亿元、8.04 亿元及 4.16 亿元。其中毛利率较高的发动机平衡轴总成及零部件产品实现进口替代并为吉利汽车、长城汽车、一汽集团等国内知名客户量产，产品收入及占比提升，推动汽车零部件毛利率提高。2022 年 9 月 6 日，公司发布公告，拟就公司在马鞍山经济技术开发区内投资建设“蓝黛科技新能源汽车高精密传动齿轮生产制造项目”相关事宜达成合作意向。项目计划总投资 23 亿元，其中一期计划投资 6 亿元。预计项目一期建成达产后，可实现年销售收入约 10 亿元。同时，公司计划非公开发行股票，拟投建新能源汽车高精密传动齿轮及电机轴制造项目，预计项目启动后的第 2 年下半年开始投产，完全达产年（第三年）预计实现年营业收入 8.5 亿元，实现净利润 0.81 亿元。

投资评级

买入

首次评级

2022 年 09 月 22 日

收盘价(元):

10.82

公司基本数据

总股本(百万股)	583.23
总市值(百万)	6,310.50
流通股本(百万股)	445.94
流通市值(百万)	4,825.09
12 月最高/最低价(元)	13.80/5.16
资产负债率(%)	51.93
每股净资产(元)	3.63
市盈率(TTM)	34.77
市净率(PB)	2.98
净资产收益率(%)	4.34

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 业绩受消费电子拖累，着力发展车载显示

2022 上半年公司实现营收 13.53 亿元(同比增速-16.49%), 归母净利润 0.92 亿元(同比增速-23.74%); 其中, 2022Q2 单季度公司实现收入 5.88 亿元(同比增速-31.09%, 环比增速-23.13%), 归母净利润 0.41 亿元(同比增速-48.35%, 环比增速-17.72%)。公司业绩下滑, 主要原因是受到消费电子需求疲软的影响, 导致触控显示业务收入降低, 较 2021H1 下降 27.84%。公司将围绕车载触控屏发展战略, 大力拓展新客户和新品品类。公司与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名车载屏供应企业深度合作, 开发高附加值的大屏/双连屏等车载触控显示模组, 产品应用在长城汽车、吉利汽车、五菱汽车等终端产品上。

◆ 投资建议

公司着力打造汽车传动产品集群, 将新能源传动系统零部件作为公司未来重点布局产品之一。预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.27 亿元、3.14 亿元、3.96 亿元。当前股价(2022 年 9 月 22 日)对应 PE 分别为 27.78、20.12、15.94 倍。给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新能源行业增速不急预期的风险、消费电子需求持续萎靡的风险、行业竞争加剧的风险、定增具备不确定性

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2409.45	3139.49	3215.81	3641.82	4429.67
增长率(%)	112.01	30.30	2.43	13.25	21.63
归母净利润(百万元)	5.19	210.05	227.12	313.63	395.82
增长率(%)	103.46	3944.42	8.13	38.09	26.20
毛利率(%)	13.11	18.15	17.43	17.81	18.05
每股收益(元)	0.01	0.36	0.39	0.54	0.68
市盈率 PE	1215.06	30.04	27.78	20.12	15.94
市净率 PB	3.45	3.09	2.78	2.44	2.12
净资产收益率 ROE(%)	0.28	10.29	10.01	12.15	13.29

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	453	490	646	834	968	营业收入	2409	3139	3216	3642	4430
应收票据及账款	714	998	1023	1158	1409	营业成本	2094	2570	2655	2993	3630
预付账款	25	25	26	29	35	税金及附加	13	15	21	24	29
其他应收款	21	26	26	30	36	销售费用	38	53	48	55	66
存货	546	737	761	858	1041	管理费用	99	102	129	127	142
其他流动资产	33	43	88	97	115	研发费用	123	126	135	146	177
流动资产总计	1791	2319	2570	3007	3604	财务费用	46	35	12	3	1
长期股权投资	5	5	5	5	6	资产减值损失	-33	-70	-45	-36	-44
固定资产	1060	1052	1082	1103	1232	信用减值损失	-36	4	0	0	0
在建工程	59	45	23	100	150	其他经营损益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	347	274	228	183	137	投资收益	-0	10	4	4	4
长期待摊费用	44	33	16	0	0	公允价值变动损益	0	3	0	0	0
其他非流动资产	636	646	645	645	644	资产处置收益	1	4	2	2	2
非流动资产合	2152	2054	2000	2036	2169	其他收益	47	73	52	52	52
资产总计	3943	4373	4570	5043	5773	营业利润	-23	263	228	316	398
短期借款	287	304	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	843	1003	1036	1168	1417	营业外支出	2	2	0	0	0
其他流动负债	176	204	482	543	659	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1306	1512	1518	1711	2075	利润总额	-25	261	228	316	398
长期借款	60	174	137	104	74	所得税	-25	20	1	2	2
其他非流动负债	741	600	600	600	600	净利润	-0	242	227	314	396
非流动负债合	800	774	737	704	674	少数股东损益	-5	31	0	0	0
负债合计	2106	2286	2255	2415	2749	归属母公司净利润	5	210	227	314	396
股本	575	583	583	583	583	EBITDA	184	477	395	483	567
资本公积	1045	1065	1065	1065	1065	NOPLAT	1	268	237	315	395
留存收益	209	393	620	934	1329	EPS(元)	0.0	0.4	0.4	0.5	0.7
归属母公司权益	1829	2041	2268	2582	2977	主要财务比率					
少数股东权益	8	47	47	47	47						
股东权益合计	1837	2088	2315	2628	3024	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权	3943	4373	4570	5043	5773	成长能力					
现金流量表						营收增长率	112.0%	30.3%	2.4%	13.2%	21.6%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营业利润增长率率	88.5%	1227.8	-13.1%	38.1%	26.2%
税后经营利润	-0	242	169	256	338	EBIT 增长率	110.7%	1341.7	-18.8%	32.5%	25.3%
折旧与摊销	163	180	155	164	167	EBITDA 增长率	353.3%	159.3%	-17.1%	22.2%	17.3%
财务费用	46	35	12	3	1	归母净利润增长率	103.5%	3944.4	8.1%	38.1%	26.2%
投资损失	0	-10	-4	-4	-4	经营现金流增长率	-9.8%	30.5%	548.3%	-30.5%	9.4%
营运资金变动	-178	-396	216	-56	-99	盈利能力					
其他经营现金流	40	43	56	56	56	毛利率	13.1%	18.2%	17.4%	17.8%	18.1%
经营性现金净	71	93	604	420	459	净利率	0.0%	7.7%	7.1%	8.6%	8.9%
资本支出	152	228	100	200	300	营业利润率	-1.0%	8.4%	7.1%	8.7%	9.0%
长期投资	-281	5	0	0	0	ROE	0.3%	10.3%	10.0%	12.1%	13.3%
其他投资现金流	38	164	5	5	5	ROA	0.1%	4.8%	5.0%	6.2%	6.9%
投资性现金净	-395	-59	-95	-195	-295	ROIC	0.1%	12.3%	9.3%	12.9%	15.1%
短期借款	49	17	-304	0	0	估值倍数					
长期借款	15	115	-37	-33	-30	P/E	1215.1	30.0	27.8	20.1	15.9
普通股增加	94	7	0	0	0	P/S	2.6	2.0	2.0	1.7	1.4
资本公积增加	210	21	0	0	0	P/B	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1
其他筹资现金流	15	-170	-12	-3	-1	股息率	0.00%	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净	382	-11	-354	-36	-31	EV/EBIT	179.2	18.2	26.9	19.9	15.9
现金流量净额	54	17	156	189	134	EV/EBITDA	20.0	11.3	16.4	13.1	11.2
						EV/NOPLAT	3071.9	20.1	27.3	20.1	16.0

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637