

蓝黛科技（002765）

双主业协同稳健发展，机器人业务开拓新增长局面

证券研究报告

2025 年 04 月 21 日

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	13.74 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	652.13
流通 A 股股本(百万股)	595.91
A 股总市值(百万元)	8,960.24
流通 A 股市值(百万元)	8,187.81
每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	54.53
一年内最高/最低(元)	17.12/4.11

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

王彬宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070005
wangbinyu@tfzq.com

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《蓝黛科技-年报点评报告:23 年业绩承压，触控及传动业务协同增长》2024-05-22
- 《蓝黛科技-年报点评报告:22 年动力传动业务保持高增，积极培育车载、工控新增长点！》2023-03-28
- 《蓝黛科技-季报点评:22Q3 业绩环比改善显著，新能源车传动业务加速布局》2022-10-29

双主业并行，业务布局丰富。公司深耕汽车零部件行业超二十年，逐步形成动力传动和触屏显示双主营业务并行的格局。公司动力传动业务产品多样，不断向新能源领域拓展；触控显示业务产品应用于汽车电子、消费电子等多领域。财务方面，2019 年至 2021 年期间，公司营收整体呈上升趋势，2021 年-2024 年公司营收小幅下降，虽盈利能力有波动，但 2024 年触控显示等业务回暖，实现扭亏为盈。

动力传动稳健增长，新能源业务开拓新增长点。公司顺应新能源车市场增长需求，核心产品群不断向新能源领域拓展。客户结构逐步优化，从传统汽车制造商拓展到国际汽车零部件供应商、新能源汽车制造商，还与低空经济相关产品制造商合作。公司凭借技术积累、优质客户资源、政策支持等优势，顺应新能源汽车发展趋势，拓展海外市场提升竞争力。

参股泉智博布局机器人领域，机器人业务有望扩张版图。公司通过全资子公司蓝黛自动化以 500 万元参股泉智博 4.3%股权，切入机器人核心部件赛道。泉智博在机器人关节领域具备技术优势，有望为蓝黛科技提供关键技术支持。通过本次合作，叠加重庆市“机器人+”政策支持，蓝黛科技未来有望成为人形机器人产业链核心供应商，强化产业卡位优势。

消费电子市场回暖，触控显示业务业绩反弹增长态势良好。24 年政策驱动消费电子市场回暖，液晶显示面板行业复苏。AI 硬件元年到来，AI 手机、AI PC 市场前景可观，或带来新机遇。同时车载触控需求增长，新能源汽车和智能座舱快速发展，带动车载触控业务需求增长。公司围绕车载触控屏发展，开发双联屏等高附加值产品。

盈利预测&投资建议：

双主业营收稳健，动力传动业务传统与新能源板块共同发力，触控显示业务受益市场利好，双主业营收预计稳健增长。机器人业务开辟新增长点，随着人形机器人市场扩张，有望贡献新利润。我们预计公司 2025-2027 年营收为 43 亿元、52 亿元、62 亿元；归母净利润为 2.1 亿元、3.0 亿元、3.8 亿元。整体竞争力和估值水平有望提高。尽管面临宏观经济波动、市场竞争等风险，但公司双主业协同发展和机器人业务的开拓为其提供了多元化的增长动力。基于公司业务的多元化和市场回暖趋势，调整至“增持”评级。

风险提示：面临宏观经济波动、市场竞争、原材料价格波动、汇率及税收政策变动、应收账款回收、项目进度不及预期等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,807.74	3,535.82	4,261.37	5,151.57	6,172.09
增长率(%)	(2.29)	25.93	20.52	20.89	19.81
EBITDA(百万元)	790.81	630.94	513.60	622.18	723.97
归属母公司净利润(百万元)	(365.10)	124.28	212.44	302.91	381.99
增长率(%)	(296.73)	(134.04)	70.93	42.59	26.10
EPS(元/股)	(2.83)	0.96	1.65	2.35	2.96
市盈率(P/E)	(4.85)	14.25	8.34	5.85	4.64
市净率(P/B)	0.75	0.72	3.36	3.01	2.67
市销率(P/S)	0.63	0.50	2.10	1.74	1.45
EV/EBITDA	5.08	8.83	15.73	13.81	10.68

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 公司概况：深耕汽车零部件行业超二十年，收购后双主业并行发展	4
1.1. 发展历程：深耕汽车零部件行业，收购拓展触控显示行业	4
1.2. 组织结构：组织架构清晰，股权结构稳定	4
1.3. 业务布局：动力传动和触控显示业务，双主业协同发展	5
1.4. 财务表现：双主业协同助力营收增长，汽车动力传动增势迅猛	6
2. 动力传动业务：传统业务稳健增长，新能源业务开拓新增长点	7
2.1. 核心产品群：顺应市场需求，逐步向新能源业务拓展	7
2.2. 客户结构优化：业务拓展与市场布局的成果	8
2.3. 竞争格局：市场需求端持续向好，有望开启业绩高增长	9
3. 机器人业务：合作打造技术优势，先发卡位未来增长可期	10
3.1. 参股泉智博，完善机器人业务版图	10
3.2. 市场增长潜力较大，合作提升技术优势	10
3.3. 聚焦优质客户，先发卡位机器人业务	11
4. 触控业务：消费电子市场回暖，业绩反弹增长态势良好	12
4.1. 公司致力打造核心产品竞争优势，深度绑定优质客户群	12
4.2. 政策利好消费电子市场回暖，触控业务迎来新一轮增长周期	13
4.3. 乘新能源汽车及智能座舱蓬勃发展之势，加快发展车载触控业务	13
5. 盈利预测&投资建议	14
5.1. 盈利预测：双主业营收稳健，机器人业务有望开辟新增长点，看好盈利能力的持续提升	14
5.2. 投资建议	15
6. 风险提示	15

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司组织结构	4
图 3：公司股权架构（截至 2024 年）	5
图 4：2019 年-2024 年公司营收和 YOY	6
图 5：2019 年-2024 年公司归母净利润和 YOY	6
图 6：2020 年-2024 年公司营收结构（分行业）	7
图 7：2020 年-2024 年公司营收结构（分产品）	7
图 8：2019 年-2024 年公司毛利率和净利率	7
图 9：2019 年-2024 年公司期间费用率变化	7
图 10：公司部分新能源电驱零部件产品图	7
图 11：公司部分汽车发动机平衡轴产品图	8
图 12：公司部分变速器产品图	8

图 13：泉智博股权结构（截至 2025 年 3 月 16 号）	10
图 14：泉智博水陆两栖机器人专利图示	11
图 15：泉智博摆线减速器组件及摆线伺服关节专利图示	11
图 16：2020-2030 年中国车载屏显行业产量及需求量预测	13
图 17：2020-2030 年中国车载屏显行业市场规模预测及增速	13
表 1：公司产品矩阵	5
表 2：公司新能源产能项目布局	7
表 3：动力传动业务主要客户	8
表 4：动力传动业务可比公司介绍	9
表 5：人形机器人各等级主要应用场景和规模预期	10
表 6：泉智博主要专利技术	11
表 7：重庆市支持具身智能机器人产业政策（部分节选）	11
表 8：动力传动业务主要客户	13
表 9：蓝黛科技分业务收入预测	14

1. 公司概况：深耕汽车零部件行业超二十年，收购后双主业并行发展

1.1. 发展历程：深耕汽车零部件行业，收购拓展触控显示行业

公司深耕汽车零部件领域二十载，收购台冠后双主业并行发展。2001 年，公司进军汽车零部件行业，逐步实现多细分领域的拓展。2005 年，公司向汽车变速器总成领域拓展。此后，通过收购、合资等方式设立子公司，进一步丰富了产品矩阵，逐步实现了从汽车变速器总成及零部件系列向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零部件、工程机械产品类拓展。2018 年，公司收购深圳台冠科技股份有限公司，进军触摸屏及触控显示行业。至此，公司形成了动力传动和触屏显示双主营业务并行的格局。

图 1：公司发展历程



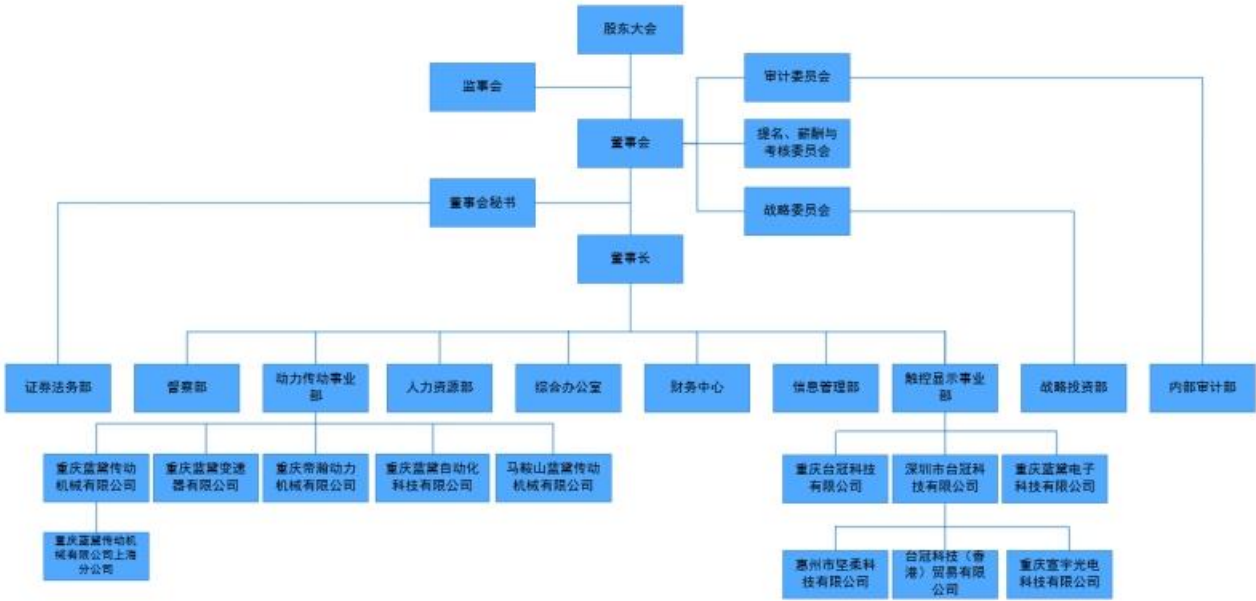
资料来源：公司官网、天风证券研究所

1.2. 组织结构：组织架构清晰，股权结构稳定

公司组织架构清晰，股权相对集中。公司内部组织架构清晰，机构职责分明，保障公司的高效管理和决策。下设动力传动事业部和触控显示事业部两大部门，分别对应两大主营业务，实现对其子公司的高效管理，利于发挥协作效应。股权方面，名誉董事长朱堂福、董事长兼总经理朱俊翰分别持股 19.36%、11.45%，其余股东持股 69.19%，包括多家投资公司，股权相对集中。

图 2：公司组织结构

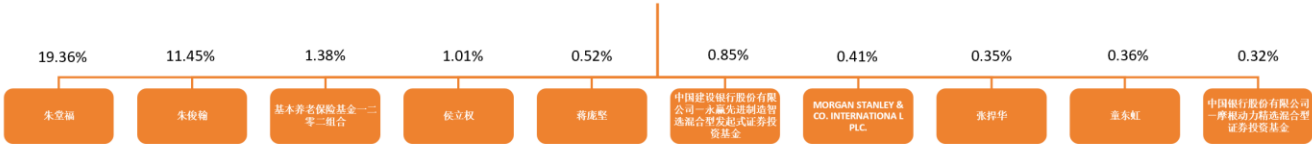
蓝黛科技集团股份有限公司



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 3：公司股权架构（截至 2024 年）

蓝黛科技集团股份有限公司



资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.3. 业务布局：动力传动和触控显示业务，双主业协同发展

公司主要经营动力传动和触控显示两大业务，覆盖汽车和消费电子两大领域。动力传动：产品包括汽车变速器总成及其齿轮轴等零部件、新能源汽车变速器总成及其零部件、汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件、汽车发动机缸体、转向器壳体等相关产品。公司深耕汽车动力传动业务多年，拥有优质的国内外客户群体，是上汽集团、一汽集团、丰田汽车、吉利汽车、长城汽车、汇川、北汽福田、广汽、大众、比亚迪、邦奇、卧龙、日电产、法雷奥、博格华纳、合众汽车、舍弗勒等多家国内外知名企业动力传动部件供应商。触控显示：产品主要包括触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等。产品主要应用于汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网-智能设备等信息终端领域，已应用于国内外知名品牌电子产品，如亚马逊、联想平板、宏基笔记本、微软平板以及笔记本等。

表 1：公司产品矩阵

业务	产品	应用	图示

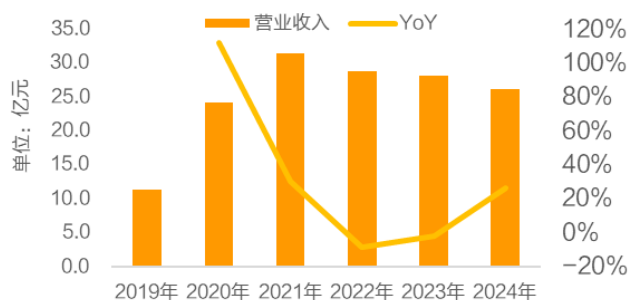
触控业务	触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等	汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端（亚马逊、联想平板、宏基笔记本、微软平板/笔记本）	
		车载触摸屏产品	
动力传动业务	自动/手动变速器总成及其齿轮轴等零部件	燃油乘用车、新能源汽车、商用车领域、非道路机械等领域	
	新能源汽车电驱系统零部件、新能源减速器及新能源传动系统零部件	新能源车	
	发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件	除可应用于传统燃油车外，开始逐步应用于混动车型	
	发动机缸体、转向器壳体等	汽车、非道路机械等领域	

资料来源：公司官网、公司公告、天风证券研究所

1.4. 财务表现：双主业协同助力营收增长，汽车动力传动增势迅猛

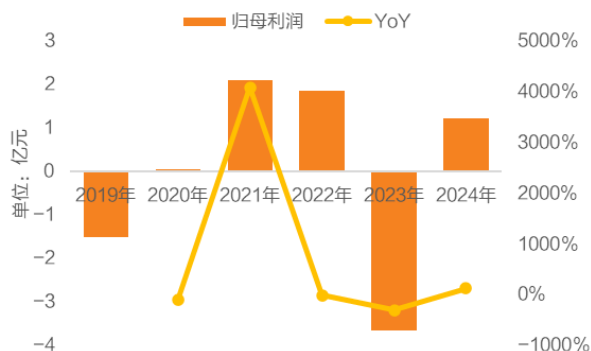
营收增长态势良好，盈利能力波动提升。2019年至2021年期间，公司营收整体呈上升趋势，2021年-2024年公司营收小幅下降。2020年较2019年同比增长112.01%，2021年较2020年同比增长30.30%，2024年较2023年同期稍有下降，营收增长态势良好。2020年，公司利润实现扭亏为盈，2021年至2022年公司盈利能力提升显著。但2023年受市场波动影响，归母净利润变为亏损。2024年，公司营收入同比增长25.9%至26.1亿元，归母净利润同比增长134%至1.24亿元，触控显示业务对公司营收贡献较大。

图 4：2019 年-2024 年公司营收和 YOY



资料来源：公司公告、天风证券研究所

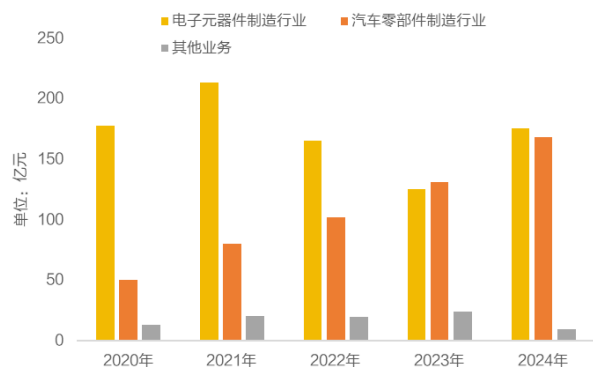
图 5：2019 年-2024 年公司归母净利润和 YOY



资料来源：公司公告、天风证券研究所

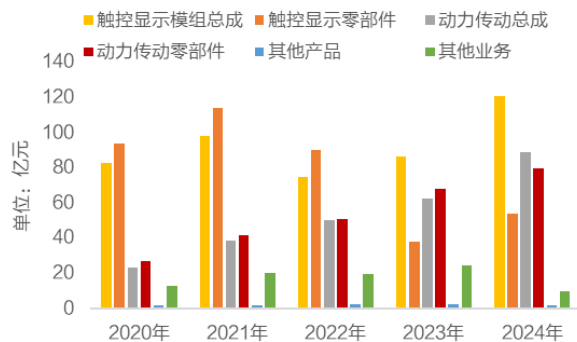
双主业协同助力营收增长，汽车动力传动业务增势迅猛。分行业看，2019年至2022年间，电子元器件制造业务为主要营收，汽车零部件业务营收高速增长。2023年汽车零部件业务营收实现反超，2023年和2024年双主业营收规模相当。分产品看，触控显示相关产品占营收大头，动力传动相关产品营收稳步增长。

图 6：2020 年-2024 年公司营收结构（分行业）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

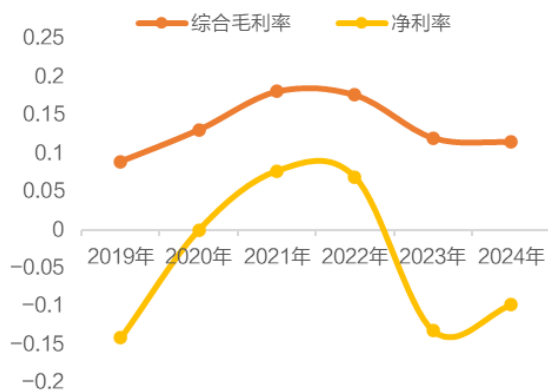
图 7：2020 年-2024 年公司营收结构（分产品）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

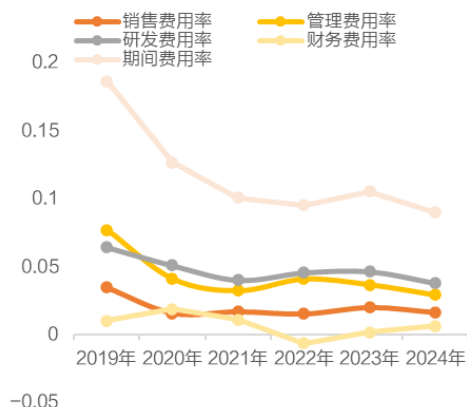
毛利率相对保持稳定，净利率受减值影响下滑。得益于公司期间费用管控能力较为良好，公司期间费用率持续下降，综合毛利率相对稳定。公司收购深圳市台冠科技有限公司形成的商誉约 5 亿元，2023 年，经减值测试后计提了相应商誉减值准备，对公司的净利率产生了负面影响。2024 年综合毛利率仍维持低位，净利率略有回升。

图 8：2019 年-2024 年公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：2019 年-2024 年公司期间费用率变化



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2. 动力传动业务：传统业务稳健增长，新能源业务开拓新增长点

2.1. 核心产品群：顺应市场需求，逐步向新能源业务拓展

公司产品实现了从汽车变速器总成及零部件系列向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零部件、工程机械产品类拓展。

公司持续投入布局新能源电驱零部件，通过研发、产能的高投入加速新能源电驱零部件的布局。2023 年 6 月成功下线首台新能源三合一产品，标志着公司在新能源汽车高精密传动齿轮轴领域取得重要突破，同时公司也完成了对新能源产能项目的布局。

表 2：公司新能源产能项目布局

图 10：公司部分新能源电驱零部件产品图

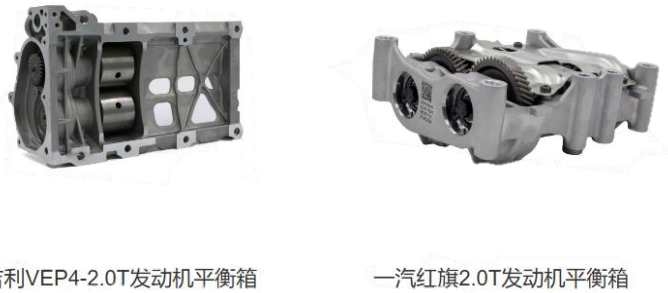
项目名称	项目披露日期	截至 2024H1 项目 进度
新能源汽车高精密传动齿轮及电机轴制造项目	2022 年 2 月 26 日	67%
新能源汽车零部件生产线	-	99%
马鞍山新能源汽车高精密传动齿轮生产制造项目	2022 年 10 月 29 日	75%

资料来源：公司公告、天风证券研究所



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：公司部分汽车发动机平衡轴产品图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 12：公司部分变速器产品图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

2.2. 客户结构优化：业务拓展与市场布局的成果

随着公司在新能源汽车领域的不断深入与全球市场的持续拓展，客户结构得到优化。主要客户已经从传统的国内外知名汽车制造商，如上汽集团、丰田汽车、吉利汽车等，扩展到了包括法雷奥、博格华纳等在内的国际汽车零部件供应商，并且与多家新能源汽车制造商建立了合作关系。此外，公司还和某低空经济相关产品制造商合作，供应相关零部件，开拓业务新增长空间。蓝黛科技已成功地将客户结构从传统汽车向新能源等新领域转型，并实现了向全球市场的拓展，客户市场地位得到显著提升。

表 3：动力传动业务主要客户

业务	产品	客户
动力传动业务	新能源汽车电驱系统零部件、汽车变速器总成及其齿轮轴等零部件、汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件、发动机缸体、转向器壳体等	上汽集团、一汽集团、丰田汽车、吉利汽车、长城汽车、汇川、北汽福田、广汽、大众、比亚迪、邦奇、卧龙、日电产、法雷奥、博格华纳、合众汽车、舍弗勒等
	新能源减速器及新能源传动系统	海外客户实现量产突破，为舍弗勒、博格华纳配套的产品已进入量产阶段
	齿轴零部件	湖南中车电驱
		国内某低空经济相关产品制造商

资料来源：公司公告、金融界、证券之星、中国证券报、天风证券研究所

2.3. 竞争格局：市场需求端持续向好，有望开启业绩高增长

蓝黛科技深耕汽车零部件领域近二十年，凭借深厚的技术积累和多维竞争优势，持续巩固其行业地位。截至 2024 年末，公司拥有动力传动类有效授权专利 143 项（其中发明专利 46 项、实用新型专利 97 项）以及 3 项软件著作权，尤其在汽车发动机平衡轴总成、新能源减速器总成及新能源传动系统零部件开发方面成效显著，形成了较高的技术壁垒。同时，公司地处重庆，享受西部大开发的税收优惠及产业政策扶持，同时依托当地雄厚的工业基础和丰富的配套资源，显著降低了生产成本，进一步提升了综合竞争力。

表 4：动力传动业务可比公司介绍

公司名称	公司简介	2024 年前三季度总营收（亿元）	主要客户	市场地位
蓝黛科技	主营业务包括动力传动业务和触控显示业务。动力传动业务涵盖新能源汽车电驱系统零部件、汽车变速器总成及其齿轮轴等零部件。	26.15	上汽集团、一汽集团、丰田汽车、吉利汽车、长城汽车、比亚迪、法雷奥、博格华纳、舍弗勒等	在新能源汽车电驱系统零部件领域具有技术优势，高精密齿轮和电机轴产品性能行业领先。
双环传动	主要从事机械传动齿轮的研发、设计、制造与销售，产品广泛应用于汽车、工程机械等领域。	67.43	采埃孚、康明斯、卡特彼勒以及上汽、一汽等国内外知名企业的供应商	齿轮制造领域具有较强的技术实力和市场份额
精锻科技	汽车差速器锥齿轮、新能源汽车用电机轴和差速器总成、汽车变速器结合齿齿轮、汽车变速器轴类件、EDL（电子差速锁齿轮）、同步器齿圈、离合器驱动盘毂类零件、驻车齿轮、高端农业机械用齿轮等生产与销售	14.67	大众、通用、福特、奔驰、宝马、丰田、日产、克莱斯勒、菲亚特、长安、长城、奇瑞、吉利、比亚迪等整车制造商，GKN、MAGNA、AAM、DANA、BorgWarner、Schaeffler、EATON、ZF、Valeo 等零部件供应商	行业领先的精锻齿轮供应商
豪能股份	汽车传动系统零部件的研发、生产和销售	16.88	麦格纳、采埃孚、舍弗勒、博格华纳、汇川、大众、比亚迪、一汽、吉利、重汽、法士特等	同步器齿环的龙头企业，新能源汽车零部件业务快速发展，“汽车+航空”的双主业模式

资料来源：wind、各公司公告、天风证券研究所

积极拓展海外市场，提升国际竞争力。 公司积极拓展海外市场于 2024 年 04 月 26 日提出拟在泰国投资建设动力传动业务生产基地。这一举措将有助于公司进一步拓展海外市场，提升国际竞争力。

3. 机器人业务：合作打造技术优势，先发卡位未来增长可期

3.1. 参股泉智博，完善机器人业务版图

公司通过子公司参股泉智博，布局机器人关节领域。公司全资子公司蓝黛自动化拟与宜兴星程、无锡新投对无锡泉智博进行投资参股，分别均以人民币 500 万元认缴泉智博新增注册资本人民币 30 万元，投资完成后蓝黛自动化持有泉智博 4.3% 的股权。

泉智博的股东结构方面，前两大股东为自然人。财务状况有望持续改善，2024 年 1-9 月营收 557.04 万元，净利润-0.48 万元。

图 13：泉智博股权结构（截至 2025 年 3 月 16 号）



资料来源：爱企查、天风证券研究所

3.2. 市场增长潜力较大，合作提升技术优势

机器人关节是机器人运动的核心部件，市场增长潜力强。机器人市场具有一定增长潜力。根据中国信息通信研究院预测，2028-2035 年，中国人形机器人整机市场规模将达到约 50-500 亿元；到 2035-2040 年，有望进一步提升至 1000- 3000 亿元。

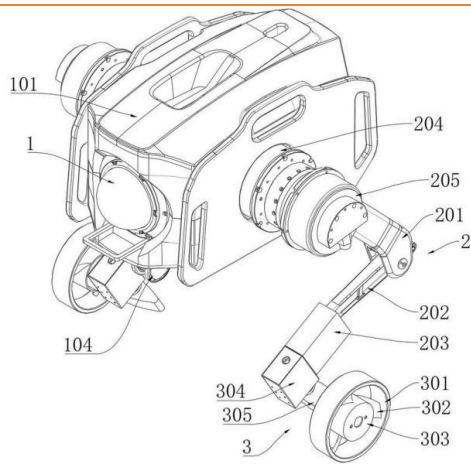
表 5：人形机器人各等级主要应用场景和规模预期

时间段	技术等级	主要应用场景	市场规模（亿元）	备注
2024-2028 年	Lv1	科学研究为主	20-50	主要客户为高校、企业等科研团队
2028-2035 年	Lv2	特种场景应用为主	50-500	工业场景逐步落地
2035-2040 年	Lv3	工业场景形成规模	1000-3000	服务场景逐步落地
2040-2045 年	Lv4	工业和服务场景规模应用	5000-10000	技术成熟度提升，应用场景进一步拓展
2045 年后	Lv5	全面智能实现	100000	人形机器人数量超过 1 亿台，广泛应用于各行业

资料来源：中国信息通信研究院、天风证券研究所

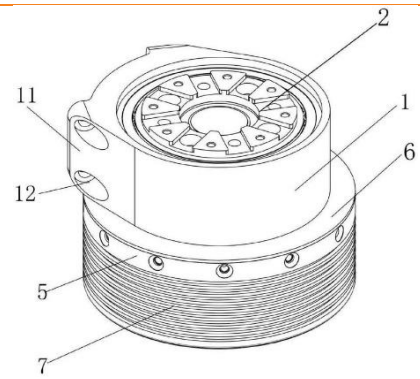
泉智博在机器人关节领域具备技术优势。 目前，泉智博拥有包括水陆两栖机器人、摆线减速器组件、水冷伺服关节电机等专利技术，这些技术将为蓝黛科技在机器人关节领域的布局提供有力支持。

图 14：泉智博水陆两栖机器人专利图示



资料来源：爱企查、天风证券研究所

图 15：泉智博摆线减速器组件及摆线伺服关节专利图示



资料来源：爱企查、天风证券研究所

表 6：泉智博主要专利技术

专利名称	专利类型	技术特点
一种水陆两栖机器人及控制方法	发明专利	适用于能够适应多场景需求的水路两栖机器人
一种摆线减速器组件及摆线伺服关节	实用新型	减速比大，传动效率高，保证瞬时传动比，适用于机器人关节
一种水冷伺服关节电机	实用新型	采用水冷技术，提升电机散热性能和稳定性
一种旋转动力模组	实用新型	一种驱动装置，通过输出端的旋转运动驱动外接的设备旋转运动，适用于机器人关节
一种机器腿	实用新型	高灵活性和负载能力的机器人腿部设计
一种高精度高集成度的伺服关节	实用新型	高精度、高集成度的伺服关节设计
一种高转矩输出、高集成度的轮毂功率模块	实用新型	高转矩输出和高集成度的轮毂模块

资料来源：专利顾如、爱企查、天风证券研究所

3.3. 聚焦优质客户，先发卡位机器人业务

具备先发优势，有望成为重庆机器人传动部件核心供应商。此外，重庆市已明确将“机器人+”应用作为未来经济发展的重要方向，并出台了一系列支持政策。未来，蓝黛科技有望在人形机器人产业链中占据重要地位。

表 7：重庆市支持具身智能机器人产业政策（部分节选）

政策方向	具体措施
------	------

一、构建产业创新体系	
创新平台建设	支持企业牵头组建产业研究院、创新综合体、制造业创新中心，鼓励高校和科研机构参与。
关键技术攻关	重点支持“存算一体”芯片、高性能末端执行器、直线电驱动关节、新型传感器等研发方向，榜单支持总额不超过1000万元。
二、加强产品应用推广	
精准开放应用场景	以智能网联新能源汽车、电子信息制造业为突破，通过“揭榜挂帅”方式开放应用场景，支持金额不超过500万元。
加强应用示范推广	支持具身智能机器人在医疗、教育、家政、建筑、养老等领域的应用推广。
三、提升产业生成能力	
搭建产业生成平台	支持区县牵头组建产业生成平台，提供全成长周期服务，培育专精特新中小企业。
加快培育市场主体	支持创业团队和中小企业参与创新创业赛事，创建高新技术企业、专精特新“小巨人”企业。
四、强化发展要素支撑	
完善公共服务体系	推进产业开源发展，搭建在线仿真平台，提供增值服务，支持总额不超过500万元。
加强人才队伍建设	引进创新创业人才和团队，支持企业引进急需紧缺人才，加强产教融合。
加大金融支持力度	组建产业投资基金，提供知识产权质押融资、股权融资等服务，支持技术改造及扩大再投资项目。
五、加强协调联动	
切实加强组织领导	依托市制造强市建设领导小组机制，统筹推进产业发展，协调解决重大问题。
营造良好发展氛围	支持举办具身智能机器人会展、大赛、国际会议等活动，提升品牌影响力。

资料来源：重庆市经济和信息化委员会、天风证券研究所

4. 触控业务：消费电子市场回暖，业绩反弹增长态势良好

4.1. 公司致力打造核心产品竞争优势，深度绑定优质客户群

触控显示业务主要为触摸屏及触控显示一体化相关产品的研发、生产和销售。产品主要包括触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等。产品主要应用于汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端领域。

公司致力打造核心产品竞争优势，具体体现在：

（1）公司立足触控显示产业中大尺寸差异化竞争优势，消费、工控类触控屏成熟业务有一定恢复。

（2）盖板玻璃业务为公司触控显示板块的重要组成部分，公司孙公司宣宇光电作为实施主体的募投项目“车载、工控触控屏盖板玻璃扩产项目”已按期达到预定可使用状态，该项目采用行业领先的高度自动化设备进行产线布局建设，能够充分满足产品高良率、高效率、高质量的生产标准，尤其在核心的3A工艺方面，凭借先进的设备和加工工艺具有较高的竞争优势。

（3）车载触控业务为公司重点拓展业务领域，公司紧抓新能源汽车及汽车智能座舱的发展趋势，围绕车载触控屏发展。

公司致力与优质客户合作，将全球领域领先厂商作为重点开拓客户。现已成为康宁、群创光电、京东方、重庆矢崎、广达电脑、仁宝工业、富士康、华勤通讯、华阳电子等行业内知名企业的供应商，产品最终应用于国内外知名品牌电子产品，如亚马逊、联想平板、宏基笔记本、微软平板/笔记本等。车载触摸屏产品已合作应用于吉利、极氪、长城、五菱、

柳汽等相关车型。

表 8：动力传动业务主要客户

业务	产品	应用	客户
触控业务	触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等	汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端（亚马逊、联想平板、宏基笔记本、微软平板/笔记本）	康宁、群创光电、京东方、重庆矢崎、广达电脑、仁宝工业、富士康、华勤通讯、华阳电子
		车载触摸屏产品	吉利、极氪、长城、五菱、柳汽

资料来源：公司公告、天风证券研究所

4.2. 政策利好消费电子市场回暖，触控业务迎来新一轮增长周期

政策驱动消费电子市场回暖，利好液晶显示面板需求增长。2024 年上半年，随着国内厂商主动降低稼动率控制面板产能，海外厂商产能加速退出，供需关系持续优化，液晶显示面板行业逐渐复苏。2024 年 8 月，中国政府宣布实施新一轮的以旧换新补贴计划，自 9 月起实施，有效期至 2025 年第一季度。该政策推动换机周期加速到来，有效刺激了消费电子市场的需求。

国补政策维稳面板价格走势，业务利润有望进一步改善。2024 年上半年，由于多重因素（年初日本地震导致上游材料供应紧张，面板厂因减产与设备维护导致库存水位低，以及终端品牌的备货需求增强），LCD 面板价格迎来一波显著的上涨周期。2024 下半年，面板价格逐渐从上涨转向持平甚至下跌趋势。然而，随着以旧换新补贴政策的发布，面板厂实施减产操作，供给端缩减。同时，面对 2025 年美国关税调整所带来的潜在风险，品牌商提前在 12 月开启备货，需求端回升，供需关系逐渐优化，2024 第四季度面板价格止跌回稳。展望 2025 年初，面板价格有望继续保持增长势头，面板企业也将有望在一季度继续迎来业绩的复苏。

AI 硬件市场元年到来，触控显示行业将迎来新发展机遇。由于经历疫情一波居家办公换机潮，消费电子进入了低谷周期，消费电子厂商们亟需一个新的卖点，重新激活消费者的换机欲望。AI 消费电子产品成为了这轮的新卖点。2024 年是中国智能手机市场复苏的一年。共出货 2.85 亿部，同比增长 4%。据 Counterpoint Research 报告预计 2027 年全球 AI 手机渗透率将提升至 43%，市场增量前景可观。

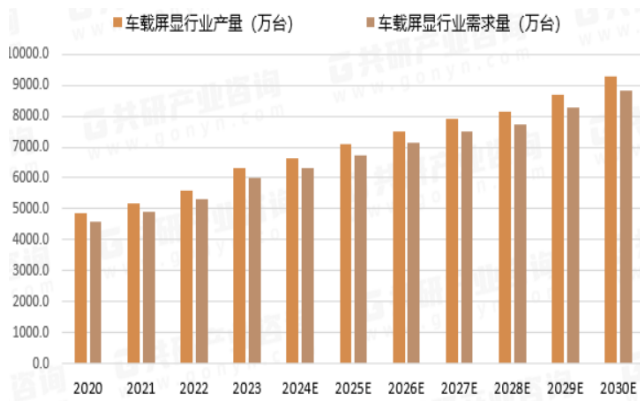
AI PC 也将迎来快速增长期，有望进一步带动触控业务增长。AI PC 是指搭载专用 AI 加速硬件的计算机（如英伟达的 Tensor Core），可以大大加速 AI 模型的训练和推理过程。随着大算力、智能大模型的应用推广，AI PC 或将成为未来 5 年拉动 PC 市场的重要动力源，据 Canalys 预计，中国 AI PC 市场于 2024 年开始进入快速增长期，到 2028 年将达到 3300 万台，其将占到 PC 市场整体出货量的 73%。

4.3. 乘新能源汽车及智能座舱蓬勃发展之势，加快发展车载触控业务

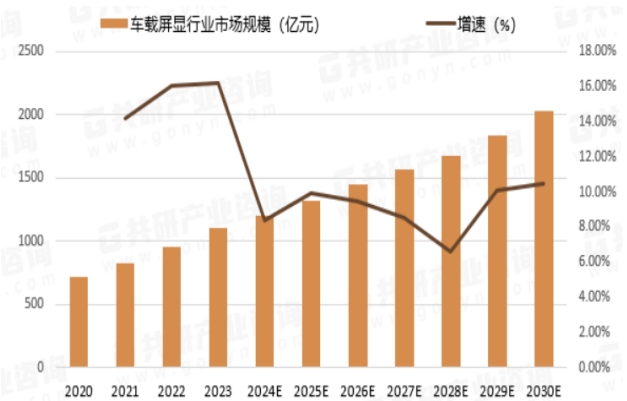
新能源汽车以及汽车智能座舱呈现快速发展的趋势，车载触控业务需求随之快速增长。政府推出加大新能源车的补贴力度等一系列的政策，推动我国新能源汽车市场的蓬勃发展。2024 年，中国新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.55%。据共研网预计 2030 年我国车载屏显需求总量达到 8843.52 万台，车载屏显产量达到 9300.7 万台。

图 16：2020-2030 年中国车载屏显行业产量及需求量预测

图 17：2020-2030 年中国车载屏显行业市场规模预测及增速



资料来源：共研网公众号、天风证券研究所



资料来源：共研网公众号、天风证券研究所

公司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 Tier 1 企业深度合作，开发高附加值的双联屏、三联屏、曲面屏等中控/仪表车载产品，产品应用在极氪、长城、吉利、柳汽等终端汽车。

车载触控业务已成为公司重点拓展业务领域，公司紧抓新能源汽车及汽车智能座舱的发展趋势，围绕车载触控屏发展战略，大力拓展新客户和新品品类。2024 年上半年，公司车载类产品销售收入快速增长，为公司带来新的业绩贡献。

5. 盈利预测&投资建议

5.1. 盈利预测：双主业营收稳健，机器人业务有望开辟新增长点，看好盈利能力的持续提升

双主业发展稳定且具备增长动力，机器人业务布局前景广阔。(1) 动力传动业务方面，传统汽车零部件领域保持稳定增长，新能源汽车零部件打开新增长空间，我们预测在 2025 年至 2027 年进入高速增长期，收入增速回升至 30%，30%，25%，2025-2027 年分业务收入预测为 11.5 亿元、15.0 亿元、18.7 亿元。(2) 触控显示业务方面，随着政策对消费电子市场的持续利好以及车载屏显市场的快速增长，触控显示业务未来盈利空间可观，因此预测营收增速触底反弹，在 2025-2027 年收入增速达到 15%，15%和 15%，2025 年收入有望破 6 亿元。(3) 机器人业务方面，随着人形机器人市场规模的快速增长，机器人业务将为公司开辟新的利润增长渠道，提升公司整体的市场竞争力和估值水平。

财务状况有望持续改善，看好盈利能力持续提升。公司营业收入预计将以 20%左右的增速在未来几年稳健增长，并在 2026 年达到 51.5 亿。毛利率和净利率也有望逐步提升，毛利率预期在 2026 年可达 15.2%左右。尽管前期受到市场波动和商誉减值等因素影响，但随着业务的发展和市场环境的改善，公司的盈利能力或将得到恢复和增强。

表 9：蓝黛科技分业务收入预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
触控显示模组总成						
收入 (亿元)	7.44	8.63	12.07	13.88	15.96	18.35
YOY		16.01%	39.87%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	16.60%	8.10%	10.21%	9.00%	10.00%	10.00%
触控显示						
收入 (亿元)	9.02	3.79	5.37	6.18	7.10	8.17
YOY		-57.94%	41.56%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	21.60%	15.49%	10.52%	13.00%	14.00%	15.00%

动力传动总成

收入（亿元）	5.02	6.23	8.86	11.52	14.97	18.72
YOY		24.04%	42.24%	30.00%	30.00%	25.00%
毛利率	14.84%	11.42%	15.44%	15.00%	17.00%	17.00%

传动零部件

收入（亿元）	5.07	6.77	7.93	9.52	11.42	13.70
YOY		33.58%	17.14%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	10.60%	12.47%	17.84%	20.00%	20.00%	20.00%

其他

收入（亿元）	2.19	2.66	1.13	1.53	2.06	2.78
YOY		21.39%	-57.48%	35.00%	35.00%	35.00%
毛利率	29.97%	19.76%	26.55%	20.00%	20.00%	20.00%

合计

整体收入（亿元）	28.7	28.1	35.4	42.6	51.5	61.7
YOY		-2.29%	25.93%	20.52%	20.89%	19.81%
整体毛利率	17.67%	11.99%	13.80%	14.05%	15.20%	15.45%

资料来源：WIND、天风证券研究所

5.2. 投资建议

蓝黛科技（002765）在汽车零部件和触控显示双主业领域展现出稳健的发展态势，同时在机器人业务领域开拓了新的增长点。公司动力传动业务在传统和新能源领域均有显著进展，客户结构优化，海外市场拓展提升了竞争力。触控显示业务受益于消费电子市场回暖，车载触控需求增长，业绩反弹态势良好。从财务数据来看，公司 2025 年预计营业收入将增长 20.52%，毛利率和净利率逐步提升，整体竞争力和估值水平有望提高。尽管面临宏观经济波动、市场竞争等风险，但公司双主业协同发展和机器人业务的开拓为其提供了多元化的增长动力。基于公司业务的多元化和市场回暖趋势，调整至“增持”评级。

6. 风险提示

宏观经济波动风险：全球经济放缓、贸易摩擦或政策调整可能导致市场需求下降，影响公司产品销售和业绩表现。

市场竞争风险：触控显示、动力传动和机器人行业竞争激烈，可能挤压公司市场份额和利润空间。

原材料价格波动风险：钢材、铝材等原材料价格波动可能增加生产成本，压缩利润空间。

汇率波动风险及税收政策变动风险：汇率波动可能影响出口业务盈利能力，税收政策调整可能影响公司税收优惠和利润水平。

应收账款回收风险：部分客户经营困难可能导致应收账款回收难度增加，坏账风险上升。

项目进度不及预期：新项目推进可能因技术难题、资金不足或市场需求变化而延迟，影响战略布局和业绩增长。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	675.38	710.18	571.07	515.16	998.69
应收票据及应收账款	885.51	1,133.24	1,260.73	1,656.92	1,824.59
预付账款	12.31	12.18	26.39	14.17	37.54
存货	759.71	730.72	1,206.85	1,016.81	1,691.66
其他	158.46	205.67	210.14	193.84	234.96
流动资产合计	2,491.38	2,791.99	3,275.18	3,396.90	4,787.44
长期股权投资	3.90	3.79	3.79	3.79	3.79
固定资产	1,579.23	1,767.03	1,821.75	1,956.48	2,071.21
在建工程	133.64	201.55	211.55	221.55	231.55
无形资产	278.38	261.62	245.91	230.20	214.49
其他	592.29	449.62	488.03	423.48	425.59
非流动资产合计	2,587.43	2,683.61	2,771.04	2,835.51	2,946.64
资产总计	5,078.81	5,475.60	6,046.22	6,232.41	7,734.08
短期借款	240.95	341.14	1.00	308.60	1.00
应付票据及应付账款	1,319.36	1,399.71	2,669.90	2,184.02	3,614.32
其他	149.08	335.11	159.51	145.45	203.83
流动负债合计	1,709.38	2,075.96	2,830.41	2,638.07	3,819.14
长期借款	438.99	420.61	20.00	96.21	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	525.20	479.83	502.52	491.18	496.85
非流动负债合计	964.19	900.45	522.52	587.38	516.85
负债合计	2,681.82	2,985.89	3,352.93	3,225.45	4,335.99
少数股东权益	22.19	23.23	27.57	33.75	41.55
股本	655.79	652.13	652.13	652.13	652.13
资本公积	1,555.32	1,546.30	1,546.30	1,546.30	1,546.30
留存收益	176.37	268.04	480.48	783.39	1,165.38
其他	(12.68)	(0.00)	(13.18)	(8.62)	(7.27)
股东权益合计	2,396.99	2,489.71	2,693.30	3,006.95	3,398.09
负债和股东权益总计	5,078.81	5,475.60	6,046.22	6,232.41	7,734.08

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(371.05)	125.33	212.44	302.91	381.99
折旧摊销	200.03	268.21	260.98	280.98	300.98
财务费用	17.26	20.87	17.08	7.34	5.21
投资损失	2.27	2.38	(0.20)	(0.20)	(0.20)
营运资金变动	24.95	(230.49)	655.17	(624.36)	585.23
其它	284.60	73.87	4.34	6.18	7.80
经营活动现金流	158.06	260.18	1,149.80	(27.14)	1,280.99
资本支出	402.40	518.46	287.32	421.34	404.33
长期投资	(0.17)	(0.10)	0.00	0.00	0.00
其他	(946.74)	(921.33)	(597.12)	(831.14)	(814.13)
投资活动现金流	(544.51)	(402.97)	(309.80)	(409.80)	(409.80)
债权融资	(64.39)	228.19	(965.94)	376.47	(389.02)
股权融资	555.43	(32.61)	(13.18)	4.56	1.35
其他	(152.07)	(39.04)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	338.98	156.54	(979.12)	381.03	(387.66)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(47.47)	13.76	(139.12)	(55.91)	483.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,807.74	3,535.82	4,261.37	5,151.57	6,172.09
营业成本	2,471.03	3,047.75	3,662.65	4,368.53	5,218.50
营业税金及附加	19.22	20.15	17.05	20.61	24.69
销售费用	56.50	48.86	51.14	61.82	74.07
管理费用	103.38	102.81	127.84	154.55	185.16
研发费用	130.32	144.26	151.28	206.06	246.88
财务费用	5.31	8.09	17.08	7.34	5.21
资产/信用减值损失	(480.70)	(96.26)	(4.00)	(4.00)	(3.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.27)	(2.38)	0.20	0.20	0.20
其他	892.11	124.76	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	(387.16)	137.80	230.54	328.86	414.78
营业外收入	7.57	0.13	0.50	0.50	0.50
营业外支出	3.81	4.46	0.20	0.20	0.20
利润总额	(383.39)	133.46	230.84	329.16	415.08
所得税	(12.35)	8.14	14.07	20.06	25.30
净利润	(371.05)	125.33	216.77	309.10	389.78
少数股东损益	(5.94)	1.05	4.34	6.18	7.80
归属于母公司净利润	(365.10)	124.28	212.44	302.91	381.99
每股收益（元）	(2.83)	0.96	1.65	2.35	2.96

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-2.29%	25.93%	20.52%	20.89%	19.81%
营业利润	-269.56%	-135.59%	67.30%	42.65%	26.13%
归属于母公司净利润	-296.73%	-134.04%	70.93%	42.59%	26.10%
获利能力					
毛利率	11.99%	13.80%	14.05%	15.20%	15.45%
净利率	-13.00%	3.51%	4.99%	5.88%	6.19%
ROE	-15.37%	5.04%	7.97%	10.19%	11.38%
ROIC	-19.64%	6.87%	9.56%	17.67%	15.14%
偿债能力					
资产负债率	52.80%	54.53%	55.45%	51.75%	56.06%
净负债率	2.43%	10.43%	-20.42%	-3.67%	-28.77%
流动比率	1.45	1.34	1.16	1.29	1.25
速动比率	1.01	0.99	0.73	0.90	0.81
营运能力					
应收账款周转率	3.62	3.50	3.56	3.53	3.55
存货周转率	3.99	4.74	4.40	4.63	4.56
总资产周转率	0.57	0.67	0.74	0.84	0.88
每股指标（元）					
每股收益	-2.83	0.96	1.65	2.35	2.96
每股经营现金流	1.23	2.02	8.92	-0.21	9.94
每股净资产	18.43	19.14	4.09	4.56	5.15
估值比率					
市盈率	-4.85	14.25	8.34	5.85	4.64
市净率	0.75	0.72	3.36	3.01	2.67
EV/EBITDA	5.08	8.83	15.73	13.81	10.68
EV/EBIT	6.52	14.05	31.99	25.18	18.28

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com