

主营业务双轮驱动，参股泉智博布局机器人

核心观点

2025 年 Q1，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 8.13 亿元、0.52 亿元、0.44 亿元，同比分别+8.06%、+45.93%、+119.26%。公司主营动力传动和触控显示两大业务，2024 年快速增长。动力传动业务受益于国产替代，持续拓展自主、合资、外资品牌，新能源收入占比不断提升。触控显示业务迎来行业需求提升，并积极拓展新应用领域。同时，公司紧跟前瞻产业趋势，参股泉智博布局机器人一体化关节。预计 2025-2026 年归母净利润 1.97、2.97 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

事件

- 1) 公司发布 2024 年年度报告。公司实现总营业收入 35.36 亿元，同比增长 25.93%；实现归母净利润 1.24 亿元，同期为-3.65 亿元。
- 2) 公司发布 2025 年第一季度报告。公司实现总营业收入 8.13 亿元，同比增长 8.06%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 45.93%。

简评

2024 年利润扭亏为盈，2025 年 Q1 盈利能力进一步增强。2024 年，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 35.36 亿元、1.24 亿元、0.66 亿元，收入同比增长 25.93%，归母净利润、扣非归母净利润实现扭亏，同期分别为-3.65、-4.25 亿元。营收增长主要系动力传动业务和触控显示业务双主业协同发展，产销大幅提升所致。利润实现扭亏，主要系产能利用率提升，以及资产减值损失大幅减少。2023 年资产减值损失约 4.61 亿元，2024 年约 0.83 亿元，同比-3.78 亿元。2024 年 Q4，公司收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 9.21、0.21、0.04 亿元，同比分别增长 26.12%、扭亏、扭亏。2025 年 Q1，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 8.13 亿元、0.52 亿元、0.44 亿元，同比分别+8.06%、+45.93%、+119.26%。分业务看，①动力传动业务：2024 年实现营业收入 17.76 亿元，同比增长 15.09%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 1066%。公司坚定核心产品发展战略不动摇，不断提升精密齿轴加工能力，扩大齿轴加工规模，提升服务能力。报告期，公司新产品研发项目立项数大幅增加，新品销售占

蓝黛科技 (002765.SZ)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2025 年 05 月 25 日

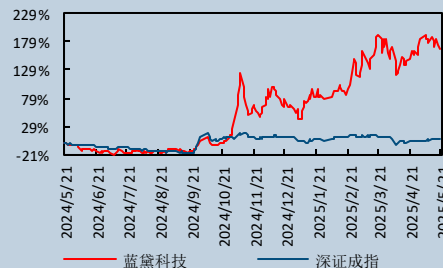
当前股价：14.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.14/5.76	37.90/36.80	163.52/156.70
12 月最高/最低价 (元)		16.21/4.43
总股本 (万股)		65,212.81
流通 A 股 (万股)		59,591.08
总市值 (亿元)		96.58
流通市值 (亿元)		88.25
近 3 月日均成交量 (万)		8057.03
主要股东		
朱堂福		19.36%

股价表现



相关研究报告

比大幅提升。②触控显示业务：2024 年实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 39.16%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 111%。触控显示行业逐步复苏，公司传统消费、工控业务取得一定进展，车载触摸屏业务占比进一步提升。

2024 年毛利率、净利率大幅改善，2025Q1 毛利率提升至 15.37%。2024 年公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 13.80%、3.54%、8.60%，较上年同期分别+1.81、+16.76、-1.93pct，净利率大幅改善主要受资产减值损失快速下降所致。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.38%、2.91%、4.08%、0.23%，同比-0.63、-0.77、-0.56、+0.04pct。2025 年 Q1，公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 15.37%、6.56%、9.59%，较上年同期分别+4.40、+2.01、1.22pct。

触控显示业务迎来行业复苏，参股泉智博布局机器人一体化关节。1) **动力传动业务。**新能源汽车电驱系统传动齿轴业务销售占比进一步提升，自动变速器、平衡轴等总成产品产销保持稳中有升。公司继续保持以国产替代为核心，服务吉利汽车、长城汽车、一汽集团、广汽等国内自主品牌，并向合资品牌、外资品牌进一步拓展。公司持续关注机器人关节执行器领域，探寻以此作为业务增长点，并于 2025 年 01 月取得突破。公司全资子公司蓝黛自动化投资参股无锡泉智博科技有限公司（以下简称“泉智博”），持有其 4.3478%的股权。泉智博主要从事机器人关节的研发、设计、生产及销售，在机器人关节领域具有较强的市场竞争能力。蓝黛自动化与泉智博按照投资协议约定，就机器人一体化关节及其核心零部件的研发、生产、测试及装配业务达成合作，符合公司业务拓展和优化产业布局的需要，有助于进一步拓展发展空间，提升整体营运能力。同时，公司决定在泰国设立子公司并投资建设生产基地，计划投资金额不超过人民币 2 亿元。2) **触控显示业务。**公司紧抓触控显示行业复苏契机，强化内部管理，努力稳定并积极优化客户体系，继续发挥在中大尺寸触控屏领域的核心优势，对产品、业务进行优化整合。TP、LCM 模组业务方面，销售规模有所恢复提升，触控显示业务取得较好发展。同时，车载触摸屏业务为公司近来重点发展和推广的业务，其迅速发展得益于新能源汽车市场的快速发展及公司多年来积累的汽车客户资源。公司加强大客户战略，充分利用客户联动优势，加快新品研发及导入，与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作，在产品方面开发高附加值的双联屏、三联屏、曲面屏等车载触控产品，广泛应用在长城汽车、吉利汽车、五菱汽车等终端产品上。未来公司将继续拓展新业务空间，持续加码汽车智能座舱业务。

投资建议

公司主营动力传动和触控显示两大业务，2024 年快速增长。动力传动业务受益于国产替代，持续拓展自主、合资、外资品牌，新能源收入占比不断提升。触控显示业务迎来行业需求提升，并积极拓展新应用领域。同时，公司紧跟前瞻产业趋势，参股泉智博布局机器人一体化关节。预计 2025-2026 年归母净利润 1.97、2.97 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,807.74	3,535.82	4,267.91	5,096.87	6,041.18
YoY(%)	-2.29	25.93	20.71	19.42	18.53
净利润(百万元)	-365.10	124.28	196.92	296.72	408.86
YoY(%)	-296.73	134.04	58.45	50.68	37.79
毛利率(%)	11.99	13.80	15.47	16.53	17.63
净利率(%)	-13.00	3.51	4.61	5.82	6.77
ROE(%)	-15.37	5.04	7.43	10.06	12.18
EPS(摊薄/元)	-0.56	0.19	0.30	0.46	0.63
P/E(倍)	-26.15	76.82	48.48	32.18	23.35
P/B(倍)	4.02	3.87	3.60	3.24	2.84

资料来源：iFinD，中信建投证券

表 2:收入成本预测（单位：百万元）

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
触控显示模组总成	销售收入	743.73	862.79	1,206.94	1,508.68	1,840.59	2,208.70
	成本	620.25	792.88	1,083.70	1,320.09	1,592.11	1,888.44
	销售收入增长率		16.01%	39.89%	25.00%	22.00%	20.00%
	毛利率	16.60%	8.10%	10.21%	12.50%	13.50%	14.50%
乘用车手动变速器总成	销售收入	502.17	622.88	885.76	1,062.91	1,275.50	1,530.60
	成本	427.63	551.73	749.04	882.22	1,045.91	1,239.78
	销售收入增长率		24.04%	42.21%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	14.84%	11.42%	15.44%	17.00%	18.00%	19.00%
动力传动零部件	销售收入	506.79	676.98	792.56	911.44	1,048.16	1,205.39
	成本	453.06	592.59	651.19	747.38	849.01	964.31
	销售收入增长率		33.58%	17.07%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	10.60%	12.47%	17.84%	18.00%	19.00%	20.00%
触控显示零部件	销售收入	901.87	379.34	537.28	671.59	819.35	983.22
	成本	707.05	320.59	480.74	570.86	680.06	796.40
	销售收入增长率		-57.94%	41.64%	25.00%	22.00%	20.00%
	毛利率	21.60%	15.49%	10.52%	15.00%	17.00%	19.00%
其他业务	销售收入	197.30	243.14	98.31	98.31	98.31	98.31
	成本	138.10	191.67	72.12	72.12	72.12	72.12

销售收入增长率	23.23%	-59.57%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	30.00%	21.17%	26.64%	26.64%	26.64%

资料来源: iFind, 中信建投证券

表 3:敏感性分析

2025 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
触控显示模组总成增长率 (%)	10.00%	25.00%	40.00%
乘用车手动变速器总成增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
动力传动零部件增长率 (%)	0.00%	15.00%	30.00%
触控显示零部件增长率 (%)	10.00%	25.00%	40.00%
其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
预计营业收入 (亿元)	37.25	42.53	47.81
预计营业收入增长率 (%)	5.35%	20.28%	35.22%
预计归母净利润 (亿元)	1.73	1.97	2.21
预计归母净利润增长率 (%)	39.14%	58.87%	78.60%
2026 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
触控显示模组总成增长率 (%)	7.00%	22.00%	37.00%
乘用车手动变速器总成增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
动力传动零部件增长率 (%)	0.00%	15.00%	30.00%
触控显示零部件增长率 (%)	7.00%	22.00%	37.00%
其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
预计营业收入 (亿元)	44.44	50.82	57.20
预计营业收入增长率 (%)	4.49%	19.49%	34.49%
预计归母净利润 (亿元)	2.60	2.97	3.34
预计归母净利润增长率 (%)	31.84%	50.76%	69.69%
2027 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
触控显示模组总成增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
乘用车手动变速器总成增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
动力传动零部件增长率 (%)	0.00%	15.00%	30.00%
触控显示零部件增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
预计营业收入 (亿元)	52.64	60.27	67.89
预计营业收入增长率 (%)	3.58%	18.58%	33.58%
预计归母净利润 (亿元)	3.57	4.09	4.61
预计归母净利润增长率 (%)	20.29%	37.71%	55.13%

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2025 年全球宏观经济波动带来内需和出口的不确定性，行业景气或存在波动。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

胡天颢

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk