

2025 年 09 月 15 日

证券研究报告·2025 年半年报点评

蓝黛科技（002765）汽车

当前价：12.98 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

聚焦双主业，拓展新领域

投资要点

- **业绩总结：**2025 年上半年公司实现营业收入 17.5 亿元，同比+8.3%，归母净利润 1.1 亿元，同比+61.6%，扣非后归母净利润 0.9 亿元，同比+138.0%。
- **经营分析：**25H1 公司营收增长主要受益于动力传动业务放量，归母净利润及扣非归母净利润均实现大幅增长，主要得益于双主业毛利率提升及有效的成本管控。从盈利能力来看，综合毛利率 16.57%，同比提升 4.3pp，其中汽车零部件制造 17.4%，同比+2.7pp，电子元器件毛利率 15.0%，同比+5.6pp，盈利能力修复。从费用方面来看，研发投入 0.6 亿元，同比+1.7%，研发费用率为 3.5%；管理费用 0.58 亿元，同比+28.2%，主要系管理细化及人员增加所致。
- **动力传动业务：业绩压舱石，新能源驱动高增长。**作为公司业绩基本盘，动力传动业务持续贡献稳定增长。25H1 实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 20.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 48.3%。新能源汽车零部件为核心增长引擎，公司深度绑定汇川、比亚迪、法雷奥、博格华纳、舍弗勒等国内外知名客户，海内外订单持续增加。同时，传统优势产品发动机平衡轴总成业务保持稳健，并已拓展至混动车型应用。报告期内新获得国内知名汽车品牌新能源电驱系统齿轴零部件定点，并设立泰国子公司加速海外市场布局，为长期增长注入新动力。
- **触控显示业务：盈利能力修复，车载业务成新亮点。**25H1 实现营收 7.9 亿元，同比微降 3.8%，但归母净利润达 0.4 亿元，同比增长 88.2%。利润大幅增长主要得益于产品结构优化及成本控制，毛利率同比大幅提升 5.6pp 至 15.0%。公司紧抓汽车智能化趋势，车载触控业务成为重点拓展方向和业绩贡献点。公司与华阳电子、重庆矢崎、创维等 Tier1 企业深度合作，开发双联屏、三联屏等高附加值产品，已应用于极氪、长城、吉利等车型。传统业务方面，消费、工控类触控屏市场逐步回暖，公司凭借与京东方、富士康等大客户的稳定合作，市场份额有望稳步提升。
- **机器人业务：技术迁移布局新赛道，打造第二增长曲线。**公司依托在汽车传动领域积累的核心技术，积极切入人形机器人高成长赛道。2025 年 1 月，公司投资参股无锡泉智博，合作研发生产“机、电、软、控”一体化关节模组。25H1 已正式推出机器人一体化关节模组产品，积极开始承接客户订单，有望为公司贡献全新增量。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2/2.8/3.8 亿元，2025 年 EPS 为 0.33 元。考虑到公司动力传动业务在新能源领域快速放量，新能源减速器齿轮获比亚迪、华为问界等头部客户定点；触控显示业务受益车载与消费电子复苏，车载触控产品与华阳电子等 Tier1 合作，应用于多款车型，同时消费电子领域随以旧换新政策及 AI 硬件兴起需求回暖；此外公司积极布局机器人核心零部件业务，参股泉智博切入人形机器人关节执行器领域，新兴业务打开成长空间，长期增长潜力较大，建议关注。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；新业务拓展及研发进度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；汇率及国际环境的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3535.82	4388.42	5298.69	6192.46
增长率	25.93%	24.11%	20.74%	16.87%
归属母公司净利润（百万元）	124.28	217.73	276.69	379.55
增长率	134.04%	75.20%	27.08%	37.18%
每股收益 EPS（元）	0.19	0.33	0.42	0.58
净资产收益率 ROE	5.03%	8.90%	10.23%	12.41%
PE	68	39	31	22
PB	3.41	3.12	2.83	2.50

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zlsns@swsc.com.cn

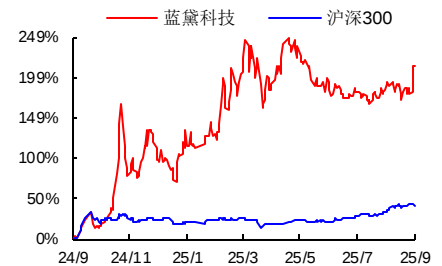
分析师：郭靖雯

执业证号：S1250524120001

电话：13816627924

邮箱：gjw@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)	6.52
流通 A 股(亿股)	5.96
52 周内股价区间(元)	4.67-16.21
总市值(亿元)	84.65
总资产(亿元)	56.96
每股净资产(元)	3.94

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 从齿轮专家到智能生态构建者	1
1.1 战略布局构建“双主业+新赛道”发展体系	1
1.2 财务分析	3
2 双主业稳健增长，机器人业务开辟新空间	5
2.1 动力传动业务：双轮驱动增长，新能源与国际化构筑核心优势	5
2.2 触控显示业务：车载与消费电子复苏，高附加值业务拓盈利	6
2.3 机器人业务：参股泉智博卡位核心部件，政策、技术拓新空间	7
3 盈利预测与估值	8
3.1 盈利预测	8
3.2 相对估值	9
4 风险提示	9

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：截止 2025 年半年报股权结构.....	2
图 3：2019-2025H1 公司营业收入.....	3
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润.....	3
图 5：2019-2025H1 公司主营业务收入拆分（亿元）.....	4
图 6：2019-2025H1 公司主营业务营收占比.....	4
图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况.....	4
图 8：2019-2024 公司主营业务毛利率情况.....	4
图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况.....	5
图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况.....	5
图 11：公司部分动力传动产品.....	5
图 12：泉智博部分专利示例图.....	7
图 13：节选重庆市支持具身智能机器人产业政策解读.....	7

表 目 录

表 1：公司管理层团队及其履历.....	2
表 2：公司主营业务产品及简介.....	3
表 3：动力传动业务客户梳理.....	6
表 4：触控业务客户梳理.....	6
表 5：分业务收入及毛利率.....	8
表 6：可比公司估值.....	9
附表：财务预测与估值.....	10

1 从齿轮专家到智能生态构建者

1.1 战略布局构建“双主业+新赛道”发展体系

公司简介与发展历程：公司聚焦“动力传动+触控显示+人形机器人”赛道。自 1996 年成立，历经从摩托车零部件到汽车零部件的转型，凭借在汽车变速器齿轮等产品的深耕，构建起动力传动业务的坚实基础。2019 年收购台冠科技，成功切入触控显示业务，实现双主业协同发展。当下，其动力传动业务涵盖新能源汽车电驱系统零部件等多元产品，广泛应用于新能源汽车、燃油车、商用车领域，在汽车发动机平衡轴总成等细分领域占据领先地位；触控显示业务产品丰富，覆盖汽车电子、消费电子等信息终端，与众多行业知名企业建立合作。2025 年，公司通过参股泉智博进军人形机器人关节执行器领域，开启新赛道征程。在新能源汽车与 AI 产业蓬勃发展的浪潮下，蓝黛科技以“动力传动+触控显示”双主业为根基，以人形机器人新赛道为增长点，持续优化业务结构，提升核心竞争力，成长为跨领域协同发展的行业典范，不断拓展智能制造与智能出行领域的价值边界，迈入新的增长周期。

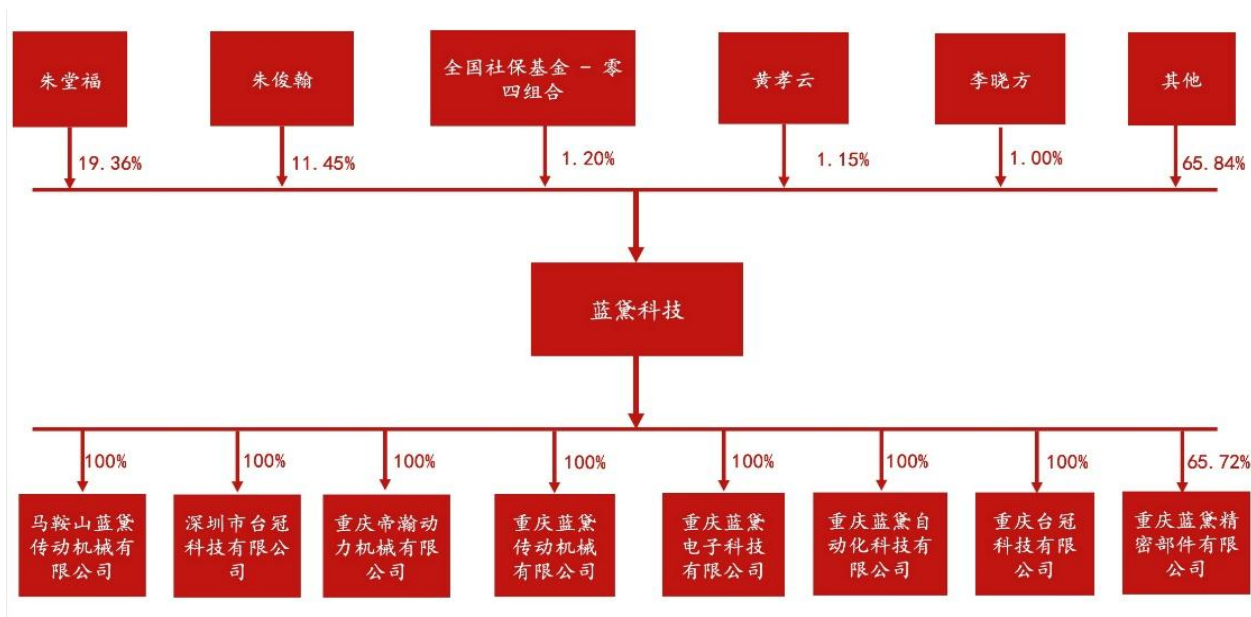
图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构：公司股权结构呈现“家族控股为主导，多元持股共协同”的特征，第一大股东朱堂福持股 19.36%，第二大股东朱俊翰持股 11.45%，二者为家族成员，为公司发展筑牢家族资本根基；全国社保基金一零四组合持股 1.20%、黄孝云持股 1.15%、李晓方持股 1.00% 等机构与个人股东参与其中，引入多元资本；其余 65.84% 股权由其他股东持有，彰显股权结构的多元协同性。

图 2：截止 2025 年半年报股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：管理团队呈现出“家族核心引领+多元专业赋能”的显著特征，董事长兼总经理朱俊翰作为核心管理者，身兼多家子公司要职，在公司业务整合与多领域拓展中发挥关键作用，主导公司从传统汽车零部件向新能源、智能触控及人形机器人新赛道的延伸；高管层里，副总经理吕丹有着政府部门与进出口贸易的复合工作经历，有助于增强公司在车载显示等业务上的政策适应与市场拓展能力；财务总监牛学喜同时兼任子公司财务相关职务，能更好地统筹公司及子公司财务工作，保障财务管控的系统性；副总经理王鑫深耕动力传动领域，拥有丰富的一线管理经验，对公司动力传动业务的发展与市场开拓提供有力支撑。整体来看，管理层专业涵盖企业管理、财务、动力传动等多方面，且核心成员深度参与公司各业务板块，治理与业务推动能力较强。

表 1：公司管理层团队及其履历

姓名	职务	简介
朱俊翰	董事长，总经理	现担任蓝黛科技集团股份有限公司董事长、总经理；同时兼任台冠科技董事长及总经理，蓝黛机械、帝瀚机械、蓝黛自动化、马鞍山蓝黛机械、宣宇光电执行董事，坚柔科技、蓝黛电子执行董事及总经理，重庆台冠董事及总经理；
吕丹	副总经理	曾任重庆市公安局出入境管理局副主任科员、主任科员，重庆市公安局出入境管理局副支队长（副处级），重庆保税港区集团进出口公司总经理助理；现任蓝黛科技集团股份有限公司董事、副总经理兼 IR 总监、触控显示事业部营销中心负责人。
牛学喜	副总经理，财务总监	现担任蓝黛科技集团股份有限公司董事、副总经理兼财务总监；同时兼任蓝黛科技集团股份有限公司子公司台冠科技董事、财务总监及公司孙公司坚柔科技财务总监。
王鑫	副总经理	现任蓝黛科技集团股份有限公司董事、副总经理、动力传动事业部 CEO，同时兼任蓝黛科技集团股份有限公司子公司蓝黛机械、帝瀚机械总经理；曾任蓝黛科技集团股份有限公司子公司蓝黛精密部件、蓝黛电子总经理，蓝黛科技集团股份有限公司动力传动事业部销售中心负责人。

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要聚焦三大领域：一是动力传动产品，涵盖新能源汽车减速器齿轮、变速器总成等，处于汽车产业链中游，为整车提供动力传输核心部件，随着汽车电动化、智能化发展，这类产品在精度、传动效率等方面不断升级，公司凭借二十余年传动技术积淀，在原材料选用、精密加工工艺等方面持续精进，适配新能源汽车动力系统迭代需求；二是触控显示产品，包括车载屏、消费电子模组等，应用于汽车电子、消费电子等信息终端，公司依托触控显示产业链整合能力，紧跟显示技术与交互需求变化，优化产品性能与生产流程；三是正布局的人形机器人核心部件，如关节执行器等，借助在动力传动领域的精密制造优势，探索在人形机器人领域的技术应用与产品拓展。

表 2：公司主营业务产品及简介

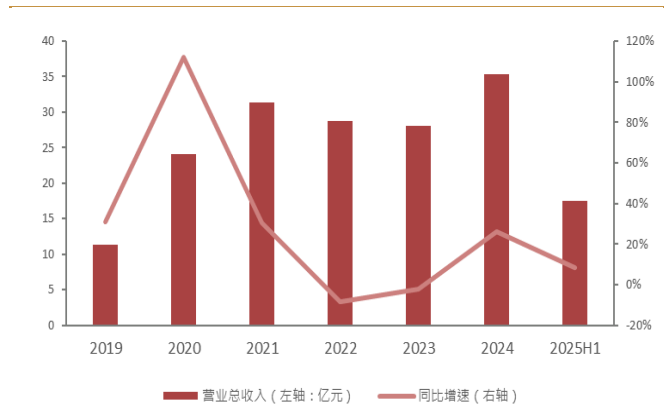
类别	主要产品
动力传动业务	• 新能源点驱动齿轮/轴：高精度加工，配套华为、比亚迪等驱动系统； • 6AT 自动变速器：国产化替代，出口增长显著； • 发动机平衡轴总成：国内第三方独立供应商龙头，覆盖吉利、一汽等。
触控显示业务	• 车载触控模组（双联屏/曲面屏）：中大尺寸触控技术，合作华阳电子、创维等 Tier1； • 工控/消费类触控屏：行业复苏背景下产能利用率提升； • 3D 盖板玻璃（宜宇光电）：应用于新能源汽车智能座舱及高端工控设备。
人形机器人领域	• 机器人关节执行器：依托动力传动精密制造技术，探索在人形机器人关节驱动系统的应用，正加速技术研发与市场卡位； • 相关核心零部件：基于现有精密加工能力，拓展适配人形机器人的多元化核心零部件品类。

数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 财务分析

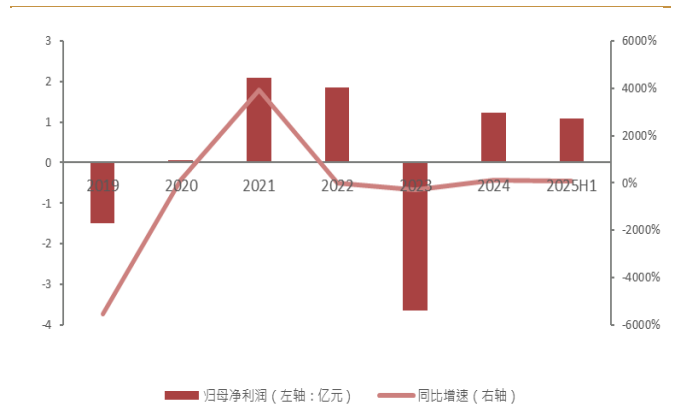
公司 2019-2025H1 营收、归母净利润呈现波动修复态势。从营收看，2019-2024 年，公司营收从 11.4 亿元逐步变化，2021 年冲高至 31.4 亿元后，2022 年、2023 年有所回落，2024 年回升至 35.4 亿元；从归母净利润看，2019-2024 年，公司归母净利润自 2019 年的 -1.5 亿元逐步修复，2023 年受影响出现亏损，2024 年回升至 1.2 亿元。2025 年上半年，公司实现营收 17.5 亿元，同比增长 8.3%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 61.6%，盈利修复态势明显。

图 3：2019-2025H1 公司营业收入



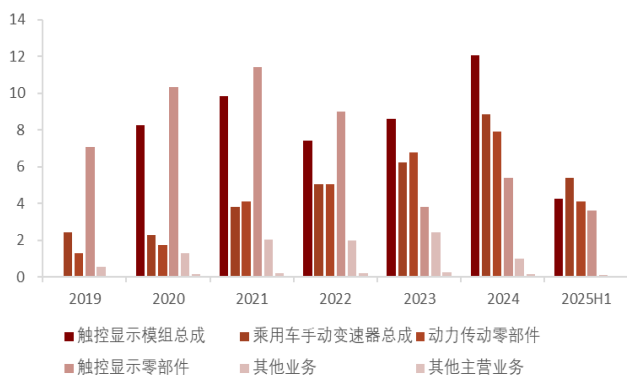
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2019-2025H1 公司归母净利润

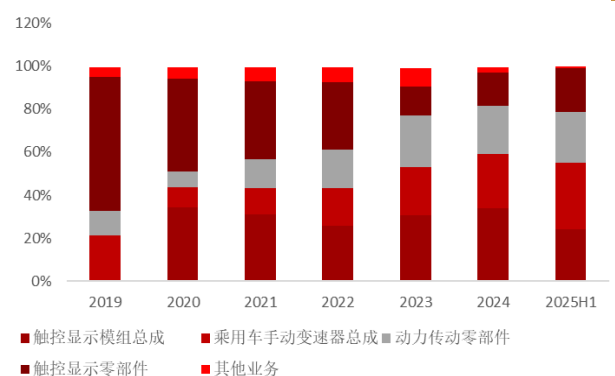


数据来源：Wind，西南证券整理

分业务看，动力传动与触控显示双主业协同带动整体营收增长。公司业务涵盖动力传动业务、触控显示业务以及正布局的人形机器人业务。其中，人形机器人业务尚处布局初期，暂未形成显著营收，主要收入来自动力传动与触控显示业务。动力传动业务（总成+零部件）为核心业务，营收从 2019 年的 3.7 亿元，历经发展调整至 2024 年的 16.8 亿元（同比+28.5%），占总营收的 47.5%；触控显示业务同步成长，2024 年营收达 17.5 亿元（同比+39.8%），占总营收的 49.3%。2025 年上半年，双主业延续增长态势，动力传动业务实现营收约 9.6 亿元，触控显示业务实现营收 7.9 亿元，共同支撑公司营收增长。

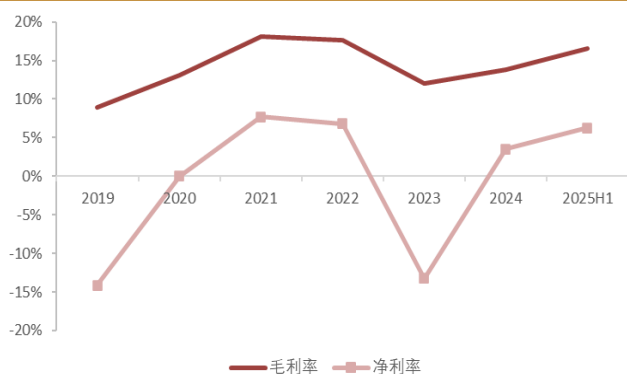
图 5：2019-2025H1 公司主营业务收入拆分（亿元）


数据来源：Wind，西南证券整理

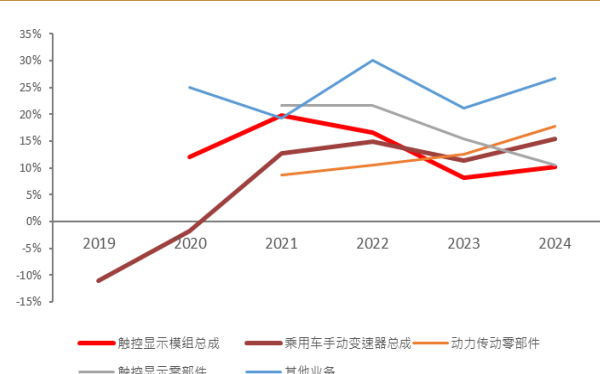
图 6：2019-2025H1 公司主营业务营收占比


数据来源：Wind，西南证券整理

毛利率呈波动修复态势，净利率逐步改善。2019-2025H1 毛利率经历波动后，2025 年上半年回升至 16.6%，修复趋势明显；净利率从 2019 年-14.1%至 2024 年达 3.5%，2025 年上半年进一步升至 6.2%，盈利水平得到优化。分业务看，动力传动零部件 2024 年毛利率达 17.8%，表现亮眼；乘用车手动变速器总成毛利率也从 2019 年的-11.0%持续改善至 2024 年的 15.4%，成为毛利率修复的重要支撑。

图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况


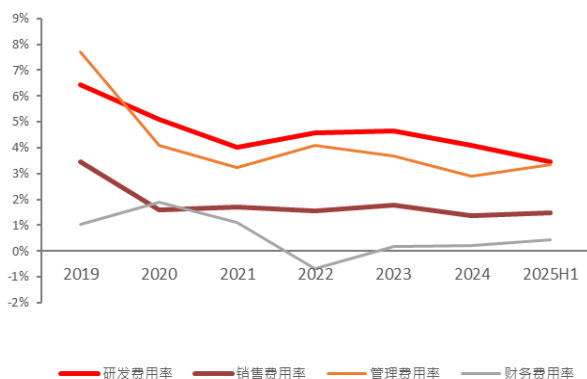
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2019-2024 公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

公司经营聚焦“谋发展”，研发投入持续强化成费用端核心。2019-2025H1，销售费用率、管理费用率整体呈下降趋势，财务费用率相对平稳；研发费用率虽有波动，但研发费用规模持续增长，2024 年研发费用达 1.4 亿元（同比+10.7%），2025 年上半年研发支出 0.6 亿元（同比+1.7%），研发投入力度不断加大。体现公司经营重心从“保运营”转向“谋发展”，持续加大在动力传动、触控显示及人形机器人等领域的技术研发投入，助力业务创新与转型升级。

图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 双主业稳健增长，机器人业务开辟新空间

2.1 动力传动业务：双轮驱动增长，新能源与国际化构筑核心优势

动力传动业务为公司根基业务，业务覆盖动力传动总成、传动零部件及铸造产品的研发、设计、制造与销售，主导产品包括新能源汽车电驱系统零部件、汽车变速器总成及其齿轮轴、发动机平衡轴总成及齿轮轴、发动机缸体、转向器壳体等，覆盖新能源汽车、燃油乘用车、商用车三大门类。公司 2025 年上半年动力传动业务实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 20.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 48.3%，保持高增长态势。

技术壁垒与产业集群优势凸显。公司业务技术壁垒高，公司 24 年年报披露，公司拥有动力传动类有效授权专利 143 项（含发明专利 46 项、实用新型专利 97 项目），在发动机平衡轴总成、新能源减速器领域形成差异化技术能力；公司产业集群优势凸显，依托重庆汽车产业集群，享受西部大开发税收优惠及配套资源，生产成本低于同业，且快速响应本地车企（长安、赛力斯）需求，订单交付效率领先。

图 11：公司部分动力传动产品



数据来源：公司公告，西南证券整理

客户结构持续优化，国际化布局提速。客户群体从传统车企（上汽、一汽、吉利）拓展至国际零部件巨头（法雷奥、博格华纳）及新能源车企。同时，公司积极推进泰国等海外产能建设，贴近东南亚汽车产业集群，降低关税成本并快速响应海外客户需求，同时与低空经济相关厂商合作，拓展非道路机械等新应用场景。

表 3：动力传动业务客户梳理

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等零部件、发动机缸体、转向器壳体、新能源减速器及新能源传动系统、齿轴零部件	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、湖南中车电驱、某
变速器及齿轮业务	乘用车手动变速器齿轮、乘用车自动变速器零部件、乘用车手动变速器总成、汽配压铸产品、摩托车主副轴	吉利、奇瑞及迈卡汽车，北汽集团，与恒达，迪夫奇华纳、众泰、赛帕汽车，吉利汽车，川汽集团、钱江摩托等

数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 触控显示业务：车载与消费电子复苏，高附加值业务拓盈利

触控显示业务为公司第二增长曲线，主营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，广泛应用于汽车电子、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，受益于车载触控高增与消费电子复苏，成为双主业中弹性最强的板块。2025 年上半年触控显示业务实现营业收入 7.9 亿元，同比微降 3.8%；归母净利润 0.4 亿元，同比增长 88.2%，盈利能力大幅提升。

触控业务乘行业复苏东风，凭借高附加值产品与多元市场布局，盈利能力持续提升。1）产品方面，公司聚焦触摸屏及触控显示一体化相关产品，在大尺寸差异化领域构建竞争优势，消费、工控类触控屏成熟业务有所恢复；盖板玻璃业务表现突出，孙公司宣宇光电的“车载、工控触控屏盖板玻璃扩产项目”采用行业领先的高度自动化设备，在核心 3A 工艺上具备竞争优势，能满足高良率、高效率、高质量生产标准；车载触控业务作为重点拓展领域，紧跟新能源汽车及智能座舱发展趋势。2）客户合作方面，深度绑定康宁、群创光电、京东方等优质客户，产品覆盖亚马逊平板、联想平板等消费电子终端，以及吉利、极氪等车载终端。3）市场方面，政策利好推动消费电子回暖，以旧换新补贴政策刺激需求，国补政策助力面板价格与供需关系优化；AI 硬件（AI 手机、AIPC）兴起，激活消费电子触控需求，全球 AI 手机渗透率与 AIPC 市场规模预计将持续增长；新能源汽车产销高增，2024 年中国新能源汽车产销同比分别增长 34.4%和 35.6%，车载屏显需求旺盛。公司围绕车载触控屏战略，与华阳电子等 Tier1 企业深度合作，开发双联屏、曲面屏等高附加值车载产品，为盈利增长提供有力支撑。

表 4：触控业务客户梳理

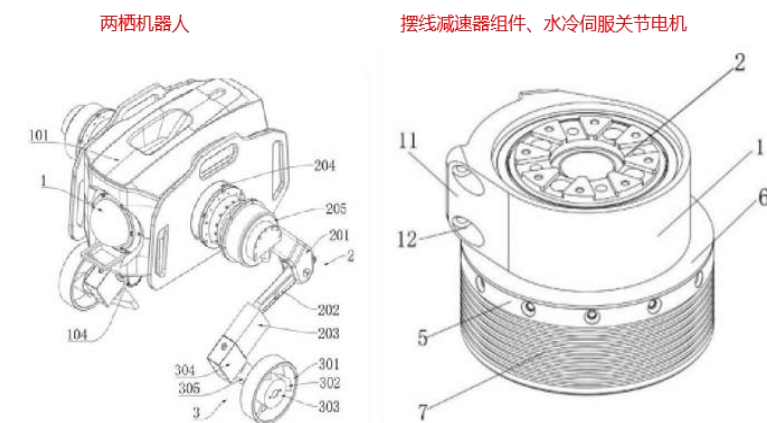
业务	产品	客户
消费电子	平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端	康宁、群创光电、京东方、重庆矢崎、广达电脑、仁宝工业、富士康、华勤通讯、华阳电子
汽车电子	车载触摸屏产品	吉利、极氪、长城、五菱、柳汽

数据来源：公司公告，西南证券整理

2.3 机器人业务：参股泉智博卡位核心部件，政策、技术拓新空间

机器人业务是公司战略级新赛道，通过参股泉智博（持有 4.3% 股权）切入人形机器人关节执行器领域，泉智博拥有摆线减速器组件、水冷伺服关节电机等多项核心专利；公司将汽车高精密齿轴制造经验迁移至机器人关节模组，可快速突破精密加工、热处理等关键工艺。公司依托动力传动精密制造优势实现技术迁移，叠加重庆“机器人+”政策支持，有望成为新增长引擎。

图 12：泉智博部分专利示例图



数据来源：爱企查，西南证券整理

政策与产业集群赋能发展。重庆市将具身智能机器人列为重点产业，对关键技术攻关最高补贴 1000 万元，开放智能网联汽车、电子制造等应用场景；公司地处重庆机器人产业集群，可共享供应链资源（如本地电机、传感器供应商），降低研发与生产成本，同时依托赛力斯等本地客户资源，推进机器人关节产品在工业场景试点应用。

图 13：节选重庆市支持具身智能机器人产业政策解读

《重庆市支持具身智能机器人产业创新发展若干政策措施》政策解读

时间：2024-12-05 来源：智能终端社 大 中 小

近日，经重庆市政府同意，由市经济信息委、市科技局、市市场监管局、市人力社保局、市教委、市国资委、市商务委等七部门联合印发了《重庆市支持具身智能机器人产业创新发展若干政策措施》（以下简称《政策措施》）。为方便公众全面了解有关情况，现作如下解读。

一、制定背景

具身智能机器人作为“新星”产业，未来产业，正逐渐成为推动产业转型升级、培育新质生产力的新赛道。2024年1月，工业和信息化部等七部门印发《关于推动未来产业创新发展实施意见》，提出要突破人形机器人等高端装备产品，以整机带动新技术产业化落地。2023年10月，工业和信息化部印发《人形机器人创新发展指导意见》，提出以大模型等人工智能技术突破为引领，加快推动我国人形机器人产业创新发展。2023年1月，工业和信息化部等十七部门印发《“机器人+”应用行动方案》，提出要坚持应用牵引、典型引领、基础支撑，以产品创新和场景推广为着力点，分类施策拓展机器人应用深度和广度，培育机器人发展和应用生态，增强自主品牌机器人市场竞争力，推进我国机器人产业自立自强。市委、市政府高度重视我市AI及机器人产业培育工作，为深入贯彻党中央、国务院决策部署，全面落实市委、市政府工作要求，加快培育AI及机器人产业，市经济信息委在充分调研并广泛征求意见的基础上，结合我市实际，制定了《政策措施》。

二、产业生态闭环建设思路

《政策措施》坚持科技创新与产业创新并举，以企业为主体、市场为导向，研产用深度融合、一体化推进部署，通过技术攻关、开源发展、开放场景、三位一体构建技术闭环、数据闭环和商业闭环，推动产业快速生成和迭代发展。产业生态闭环建设示意图如下。



数据来源：重庆市经济和信息化委员会，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：动力传动业务方面，新能源汽车行业持续高景气，新能源高精密齿轴、减速器等产品受益于下游需求快速增长，1) 预计 25-27 年总成业务收入同比增速分别为 30.0%、27.0%、25.0%；2) 预计 25-27 年零部件业务收入同比增速分别为 25.0%、20.0%、15.0%；

假设 2：触控显示业务方面，公司绑定京东方、康宁、联想等大客户，车载触控屏产品已应用于多家主流车企，受益于汽车智能化和消费电子市场复苏。1) 预计 25-27 年模组总成业务收入同比增速分别为 25.0%、20.0%、15.0%；2) 预计 25-27 年零部件业务收入同比增速分别为 15.0%、15.0%、10.0%；

假设 3：其他业务方面，随着人形机器人市场规模的快速增长，公司积极拓展机器人关节模组等新兴业务，预计 25-27 年收入同比增速分别为 5.0%、5.0%、5.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
动力传动总成	收入	885.76	1151.5	1462.4	1828.0
	增速	42.21%	30.00%	27.00%	25.00%
	毛利率	15.44%	15.0%	16.0%	17.0%
动力传动零部件	收入	792.56	990.7	1188.8	1367.2
	增速	17%	25%	20%	15%
	毛利率	17.84%	14.00%	14.20%	14.40%
触控显示模组总成	收入	1206.94	1508.7	1810.4	2082.0
	增速	39.89%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	10.21%	11.0%	12.0%	13.0%
触控显示零部件	收入	537.28	617.9	710.6	781.6
	增速	42%	15%	15%	10%
	毛利率	10.52%	10.00%	10.00%	10.00%
其他业务	收入	98.31	103.2	108.4	113.8
	增速	-59.57%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	26.64%	26.00%	26.00%	26.00%
其他主营业务	收入	14.97	16.5	18.1	19.9
	增速	-33.86%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	26.74%	13.50%	13.50%	13.50%
合计	收入	3535.82	4388.43	5298.69	6192.46
	增速	25.93%	24.11%	20.74%	16.87%
	毛利率	13.80%	12.95%	13.62%	14.35%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取三家汽车零部件领域企业作为可比公司，2025 年可比公司 PE 平均值为 32.90 倍。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2/2.8/3.8 亿元，2025 年 EPS 为 0.33 元。考虑到公司动力传动业务在新能源领域快速放量，新能源减速器齿轮获比亚迪、华为问界等头部客户定点；触控显示业务受益车载与消费电子复苏，车载触控产品与华阳电子等 Tier1 合作，应用于多款车型，同时消费电子领域随以旧换新政策及 AI 硬件兴起需求回暖；此外公司积极布局机器人核心零部件业务，参股泉智博切入人形机器人关节执行器领域，新兴业务打开成长空间，长期增长潜力较大，建议关注。

表 6：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002050.SZ	三花智控	34.50	0.83	0.91	1.08	1.29	41.57	37.89	31.92	26.66
601689.SH	拓普集团	67.15	1.78	1.95	2.43	2.96	37.72	34.37	27.63	22.67
002472.SZ	双环传动	39.36	1.21	1.49	1.80	2.14	32.53	26.44	21.90	18.40
平均值							37.27	32.90	27.15	22.57
002765.SZ	蓝黛科技	12.98	0.19	0.33	0.42	0.58	68.32	38.88	30.59	22.30

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2025 年 9 月 12 日收盘）

4 风险提示

下游需求不及预期的风险；新业务拓展及研发进度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；汇率及国际环境的风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3535.82	4388.42	5298.69	6192.46	净利润	125.33	241.93	307.43	421.72
营业成本	3047.75	3820.20	4576.96	5303.73	折旧与摊销	268.21	335.72	350.62	362.82
营业税金及附加	20.15	27.14	32.50	37.64	财务费用	8.09	26.06	17.76	8.12
销售费用	48.86	71.00	85.04	97.35	资产减值损失	-82.83	-90.00	-110.00	-150.00
管理费用	247.07	324.74	397.40	464.43	经营营运资本变动	-151.06	32.39	-125.25	-173.53
财务费用	8.09	26.06	17.76	8.12	其他	92.44	66.11	95.35	150.32
资产减值损失	-82.83	-90.00	-110.00	-150.00	经营活动现金流净额	260.18	612.21	535.92	619.45
投资收益	-2.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-289.45	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	50.00	30.00	20.00	其他	-113.51	50.00	30.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-402.97	0.00	-20.00	-30.00
营业利润	137.80	259.28	329.03	451.19	短期借款	100.20	27.86	15.00	26.00
其他非经营损益	-4.34	-1.65	-1.64	-2.09	长期借款	-18.38	0.00	0.00	0.00
利润总额	133.46	257.63	327.39	449.10	股权融资	-12.68	0.00	0.00	0.00
所得税	8.14	15.70	19.96	27.38	支付股利	-32.61	-12.43	-21.77	-27.67
净利润	125.33	241.93	307.43	421.72	其他	120.02	65.83	182.24	441.88
少数股东损益	1.05	24.19	30.74	42.17	筹资活动现金流净额	156.54	81.26	175.46	440.21
归属母公司股东净利润	124.28	217.73	276.69	379.55	现金流量净额	17.45	693.47	691.38	1029.67
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	710.18	1403.66	2095.04	3124.71	成长能力				
应收和预付款项	1157.52	1437.83	1738.44	2029.77	销售收入增长率	25.93%	24.11%	20.74%	16.87%
存货	730.72	941.70	1149.53	1348.86	营业利润增长率	135.59%	88.16%	26.90%	37.13%
其他流动资产	193.57	72.24	87.22	101.93	净利润增长率	133.78%	93.03%	27.08%	37.18%
长期股权投资	3.79	3.79	3.79	3.79	EBITDA 增长率	327.76%	49.98%	12.29%	17.88%
投资性房地产	17.46	17.46	17.46	17.46	获利能力				
固定资产和在建工程	1968.57	1731.06	1483.40	1228.29	毛利率	13.80%	12.95%	13.62%	14.35%
无形资产和开发支出	393.29	352.63	307.22	257.06	三费率	8.60%	9.61%	9.44%	9.20%
其他非流动资产	300.49	292.93	285.38	277.83	净利率	3.54%	5.51%	5.80%	6.81%
资产总计	5475.60	6253.31	7167.48	8389.70	ROE	5.03%	8.90%	10.23%	12.41%
短期借款	341.14	369.00	384.00	410.00	ROA	2.29%	3.87%	4.29%	5.03%
应付和预收款项	1472.74	1903.77	2305.66	2644.50	ROIC	5.25%	9.81%	12.72%	17.38%
长期借款	420.61	420.61	420.61	420.61	EBITDA/销售收入	11.71%	14.15%	13.16%	13.28%
其他负债	751.40	840.73	1052.35	1515.69	营运能力				
负债合计	2985.89	3534.11	4162.63	4990.79	总资产周转率	0.67	0.75	0.79	0.80
股本	652.13	652.13	652.13	652.13	固定资产周转率	2.11	2.60	3.53	4.85
资本公积	1546.30	1546.30	1546.30	1546.30	应收账款周转率	3.30	3.26	3.22	3.17
留存收益	268.04	473.35	728.26	1080.14	存货周转率	3.58	4.06	3.97	3.91
归属母公司股东权益	2466.47	2671.78	2926.69	3278.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.45%	—	—	—
少数股东权益	23.23	47.43	78.17	120.34	资本结构				
股东权益合计	2489.71	2719.20	3004.86	3398.91	资产负债率	54.53%	56.52%	58.08%	59.49%
负债和股东权益合计	5475.60	6253.31	7167.48	8389.70	带息债务/总负债	25.51%	30.83%	31.34%	35.68%
					流动比率	1.34	1.46	1.55	1.61
					速动比率	0.99	1.11	1.20	1.29
					股利支付率	26.24%	5.71%	7.87%	7.29%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	414.10	621.07	697.41	822.13	每股收益	0.19	0.33	0.42	0.58
PE	68.37	39.03	30.71	22.39	每股净资产	3.82	4.17	4.61	5.21
PB	3.41	3.12	2.83	2.50	每股经营现金	0.40	0.94	0.82	0.95
PS	2.40	1.94	1.60	1.37	每股股利	0.05	0.02	0.03	0.04
EV/EBITDA	20.48	12.73	10.65	8.36					
股息率	0.38%	0.15%	0.26%	0.33%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn