

格拉默业绩同比高增 子公司引入国资战投

继峰股份(603997)

事件概述

公司发布公告：1) 格拉默预计 2021Q2 营业收入为 4.69 亿欧元，同比增长 66.9%；EBIT 预计将达到 500 万欧元，对比去年同期的-5,090 万欧元，调整后的 EBIT 为 1,100 万欧元，对比去年同期的-4,610 万欧元。2) 合肥继峰智能座舱部件产业基金合伙企业（以下简称“继峰智能座舱部件产业基金”）增资宁波继焯（公司全资子公司）人民币 6.85 亿元，增资后，持有宁波继焯 14.3% 股权。

分析判断：

▶ 格拉默业绩同比高增 环比缺芯扰动

格拉默 2021Q2 营业收入为 4.69 亿欧元，同比+66.9%，环比-10.7%，同比高增主要受益于去年疫情导致的低基数，环比下滑则是受缺芯导致客户排产减少的影响。EBIT 和调整后的 EBIT 分别为 500 万欧元和 1,100 万欧元，同比扭亏为盈，环比分别-77.3%和-50.0%，主要受原材料涨价导致成本增加及规模效应下降的影响。随着缺芯和原材料涨价的逐步缓解，海外需求修复及整合的稳步推进，预计格拉默的业绩将于 2021Q3 起环比回升，驱动公司业绩持续向上。

▶ 子公司引入战投 稳固长期发展

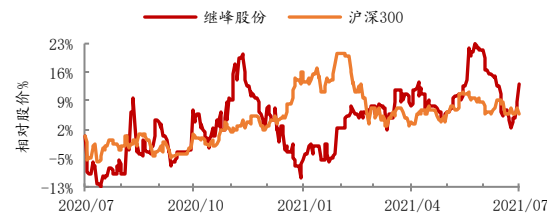
继峰智能座舱部件产业基金对宁波继焯增资 6.85 亿元，增资后持股比例将达 14.3%，宁波继焯董事会由 5 名董事组成，继峰智能座舱部件产业基金有权提名 1 名董事，公司有权提名 4 名董事，董事长由公司推荐的董事人选担任。继峰智能座舱部件产业基金注册资本为 7 亿元，由普通合伙人合肥桉树资本管理有限公司认缴出资比例 0.001%，有限合伙人肥东站新产业投资发展基金（合肥市肥东县国资投资平台）和公司认缴出资比例分别为 57.143%和 42.856%。我们认为本次全资子公司引入具备国资背景的战略投资者，一方面有利于优化公司整体资产负债结构，降低经营风险，另一方面则有利于落实公司在智能座舱部件等的长期发展战略。

▶ 全面协同 剑指全球智能座舱龙头

继峰集团 2018 年收购德国格拉默，2019 年完成交割并于 2019Q4 开始并表，2020 年开启全面整合，包括格拉默组织架构的调整、多举并措降本增效、生产基地布局整合等，经营提升凸显。同时格拉默和继峰联合开拓市场，产品相互赋能，客户相互导入，共同提升市占率。面对汽车行业电动智

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	12.20
最新收盘价：	8.87
股票代码：	603997
52 周最高价/最低价：	9.85/6.76
总市值(亿)	94.63
自由流通市值(亿)	73.49
自由流通股数(百万)	828.51



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】继峰股份（603997）2021 一季报点评报告：业绩超预期 持续向上可期
2021.04.29
2. 【华西汽车】继峰股份（603997）2021 一季报预告点评：业绩高增兑现 持续向上可期
2021.04.21
3. 【华西汽车】继峰股份（603997）2020 年报点评：业绩底部回升 持续向上可期
2021.04.01

能百年大变革，公司积极拥抱，横向拓展音响头枕、移动中控系统和扶手、3D Glass 玻璃技术等智能化新品，纵向布局智能家居式重卡座舱、电动出风口等，并突破特斯拉、蔚来、理想等造车新势力，长期来看“大继峰”有望充分发挥格拉默百年积淀的座椅等技术优势和继峰的民企灵活机制冲击智能座舱万亿市场，剑指全球龙头。

投资建议

整合成效渐显，新产品和新客户加速拓展，“大继峰”（继峰+格拉默）未来有望成为全球智能座舱龙头。维持盈利预测：预计 2021-23 年收入 188.7/218.3/257.6 亿元，归母净利为 5.1/6.5/9.0 亿元，EPS 为 0.48/0.61/0.84 元，对应当前 PE 18/14/11 倍。参考行业平均估值水平，给予公司 2022 年 20 倍 PE 估值，目标价由 12.8 元调为 12.2 元（转债转股导致股本增加），维持“买入”评级。

风险提示

乘用车行业销量不及预期；整合进展不及预期；客户拓展情况不及预期；行业竞争加剧；原材料成本提升等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,001	15,733	18,874	21,826	25,755
YoY (%)	147.2%	-12.6%	20.0%	15.6%	18.0%
归母净利润(百万元)	298	-258	514	654	900
YoY (%)	80.5%	-186.7%	298.9%	27.3%	37.6%
毛利率 (%)	15.6%	13.6%	16.0%	16.9%	17.3%
每股收益 (元)	0.28	-0.24	0.48	0.61	0.84
ROE	6.6%	-6.0%	10.4%	11.5%	13.5%
市盈率	31.79	-36.64	18.42	14.47	10.52

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,733	18,874	21,826	25,755	净利润	-340	677	862	1,186
YoY (%)	-12.6%	20.0%	15.6%	18.0%	折旧和摊销	825	620	620	620
营业成本	13,598	15,857	18,130	21,299	营运资金变动	144	-324	-284	-359
营业税金及附加	43	56	61	73	经营活动现金流	810	1,268	1,452	1,694
销售费用	381	377	524	585	资本开支	-667	-1,285	-1,179	-1,124
管理费用	1,282	1,382	1,681	1,970	投资	2,383	0	0	0
财务费用	351	172	181	172	投资活动现金流	-772	-1,281	-1,175	-1,120
资产减值损失	-155	-60	0	0	股权募资	18	46	0	0
投资收益	3	4	4	4	债务募资	1,082	734	-34	-340
营业利润	-331	759	964	1,324	筹资活动现金流	-644	555	-276	-573
营业外收支	-6	-6	-6	-6	现金净流量	-560	542	1	1
利润总额	-338	753	958	1,318					
所得税	3	75	96	132	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-340	677	862	1,186	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	-258	514	654	900	营业收入增长率	-12.6%	20.0%	15.6%	18.0%
YoY (%)	-186.7%	298.9%	27.3%	37.6%	净利润增长率	-186.7%	298.9%	27.3%	37.6%
每股收益	-0.24	0.48	0.61	0.84	盈利能力 (%)				
					毛利率	13.6%	16.0%	16.9%	17.3%
					净利率	-2.2%	3.6%	4.0%	4.6%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	-1.5%	2.6%	3.1%	3.9%
货币资金	1,503	2,045	2,046	2,047	净资产收益率 ROE	-6.0%	10.4%	11.5%	13.5%
预付款项	54	63	72	85	偿债能力 (%)				
存货	1,504	1,753	2,005	2,355	流动比率	0.97	0.99	1.03	1.10
其他流动资产	3,638	4,319	4,958	5,809	速动比率	0.68	0.71	0.72	0.76
流动资产合计	6,700	8,181	9,081	10,296	现金比率	0.22	0.25	0.23	0.22
长期股权投资	7	7	7	7	资产负债率	73.6%	72.1%	69.6%	66.5%
固定资产	3,811	4,324	4,822	5,271	经营效率 (%)				
无形资产	1,732	1,912	2,092	2,272	总资产周转率	0.91	0.96	1.03	1.13
非流动资产合计	10,626	11,391	12,031	12,506	每股指标 (元)				
资产合计	17,326	19,512	21,052	22,802	每股收益	-0.24	0.48	0.61	0.84
短期借款	2,476	3,210	3,176	2,836	每股净资产	4.00	4.63	5.34	6.23
应付账款及票据	2,455	2,863	3,274	3,846	每股经营现金流	0.76	1.19	1.36	1.59
其他流动负债	1,966	2,173	2,378	2,660	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,898	8,247	8,828	9,342	估值分析				
长期借款	2,138	2,138	2,138	2,138	PE	-36.64	18.42	14.47	10.52
其他长期负债	3,723	3,723	3,723	3,723	PB	1.88	1.91	1.66	1.42
非流动负债合计	5,861	5,861	5,861	5,861					
负债合计	12,759	14,108	14,689	15,203					
股本	1,021	1,067	1,067	1,067					
少数股东权益	298	461	670	956					
股东权益合计	4,567	5,404	6,363	7,599					
负债和股东权益合计	17,326	19,512	21,052	22,802					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。