

业绩符合预期，中期趋势向好

继峰股份 (603997)

事件

公司发布 2021 年年报，全年实现营业收入 168.3 亿元，同比 +6.99%，实现归母净利润 1.26 亿元，实现扭亏为盈，基本 EPS 约 0.12 元。2021 年 Q4 公司实现营收 43 亿元，同比 -8.69%，环比 +14.4%，归母净利润约 -0.36 亿元。

简评

2021 年业绩符合预期，下半年格拉默盈利受行业扰动较大

2021 年上半年格拉默整合效果显现，Q1 净利率修复至 2.33%，贡献净利润 0.9 亿元，但后续受制于海外整车客户缺芯、原材料涨价及疫情反复等因素，下半年业绩亏损加剧，Q4 净利润亏损约 0.8 亿元。全年格拉默实现营收约 147 亿元，同比 +7.84%，净利润约 0.12 亿元（2020 年亏损约 5.11 亿元）。我们认为通过有效整合，当前格拉默降本增效趋势向好，与继峰本部协同效果逐步显现，中长期海外市场盈利能力修复空间较大，中国市场业务拓展快速推进（2021 年配套一汽解放及宝马的新工厂已实现投产）。

座椅部件隐形冠军内外兼修，整合与拓展实现二次成长

依托并购格拉默之后获取的技术及人才资源禀赋，公司切入乘用车座椅领域（高单车价值量及广阔国产替代空间），2021 年已突破某造车新势力主机厂的座椅订单，2022 年有望加速新客户拓展，2023 年合肥工厂将开始量产。此外，公司隐藏式电动出风口（新产品）2021 年已获得了大众、吉利、长城汽车、蔚来等客户的定点，年底已开始量产，2022 年有望加速放量；商用车座舱新产品 2021 年已实现样车试装。看好公司通过整合及拓展实现盈利反转及二次成长，预计 2022-2023 年归母净利润分别约 3.38、6.36 亿元，对应 PE 分别约 31.7、16.9 倍，维持“增持”评级。风险提示：原材料价格大幅上涨，汽车缺芯加剧，需求不达预期。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,733	16,832	17,670	19,315	21,246
增长率(%)	-12.6	7.0	5.0	9.3	10.0
净利润(百万元)	-258	126	338	636	873
增长率(%)	-186.7	扭亏	167.7	87.9	37.3
ROE(%)	-7.5	2.87	6.9	11.8	14.3
EPS(元/股，摊薄)	-0.25	0.11	0.30	0.57	0.78
P/E(倍)	-37.9	84.9	31.7	16.9	12.3

数据来源：公司公告，WIND，中信建投

维持

增持

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521110006

杨耀先

yangyaoxian@csc.com.cn

15216716535

SAC 执证编号：S1440521070001

发布日期：2022 年 03 月 31 日

当前股价：9.59 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

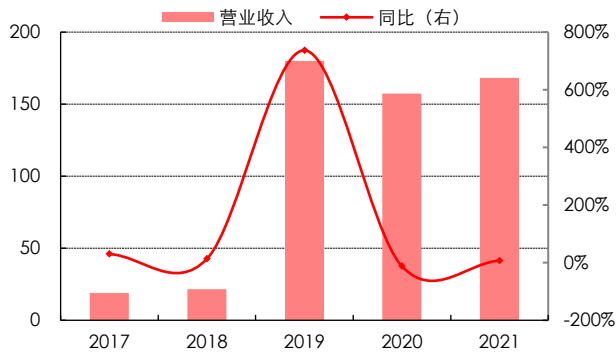
	1 个月	3 个月	12 个月
	-24.19/-17.21	-40.88/-27.99	19.27/34.98
12 月最高/最低价 (元)			19.4/7.86
总股本 (万股)			111,912.4
流通 A 股 (万股)			88,081.8
总市值 (亿元)			107.32
流通市值 (亿元)			84.47
宁波继弘控股集团有限公司			26.06%

股价表现



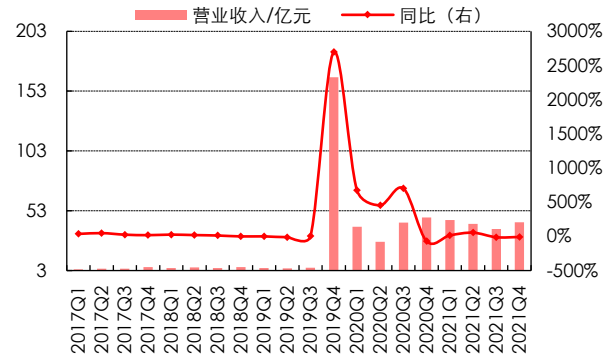
附录：

图表1：继峰股份历年营收及同比增速（单位：亿元）



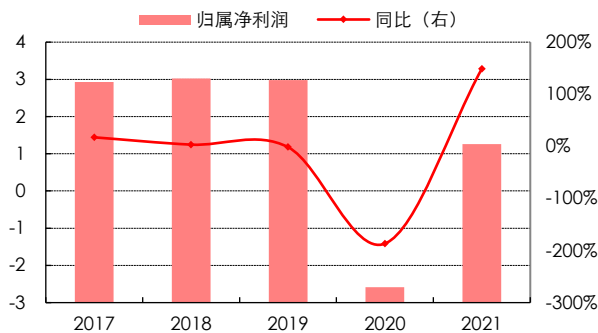
资料来源：WIND，中信建投

图表2：继峰股份分季度营收及同比增速（单位：亿元）



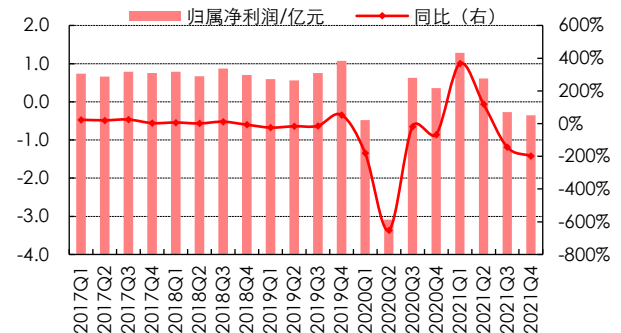
资料来源：WIND，中信建投

图表3：继峰股份历年归母净利润及同比增速（单位：亿元）



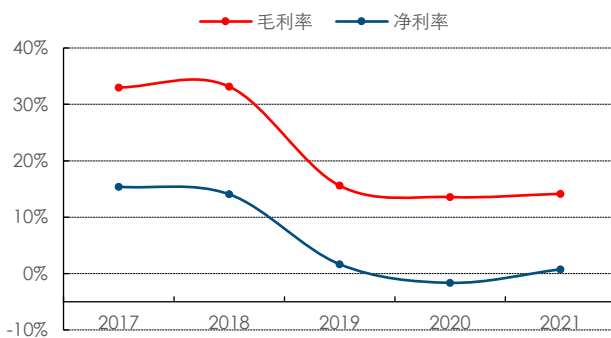
资料来源：WIND，中信建投

图表4：继峰股份分季度净利润及同比增速（单位：亿元）



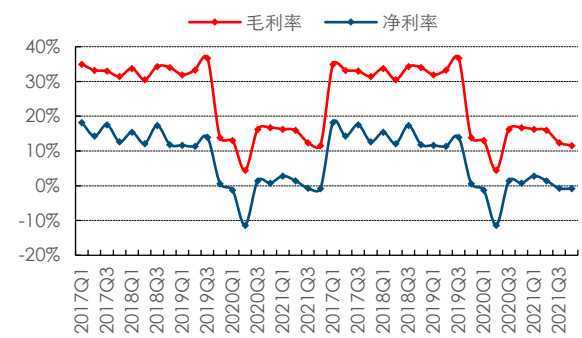
资料来源：WIND，中信建投

图表5：继峰股份历年毛利率及净利率



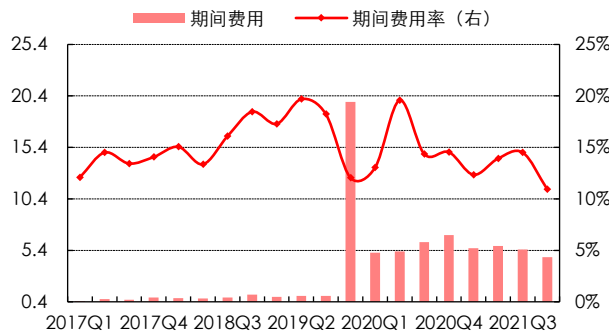
资料来源：WIND，中信建投

图表6：继峰股份分季度毛利率及净利率



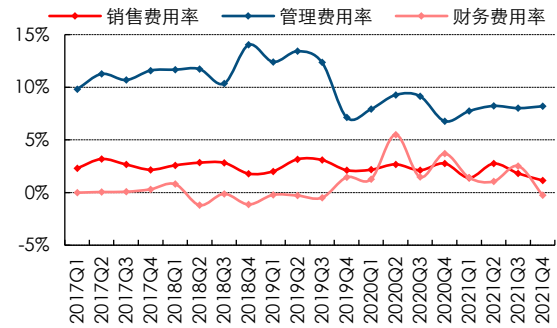
资料来源：WIND，中信建投

图表7：继峰股份季度期间费用及费用率走势（单位：亿元）



资料来源：WIND，中信建投

图表8：继峰股份分季度期间费用率走势



资料来源：WIND，中信建投

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。2021 年新财富第四，2020 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，2017 年新财富第二团队核心成员。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，

何俊艺：汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

陈怀山：上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，四年证券行业研究经验，2017、2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

杨耀先：上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021 年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

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。

本报告由中信建投（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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话：(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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