

继峰股份(603997)

报告日期: 2022年4月13日

格拉默 Q1 环比改善, 座椅新势力后劲可期

——继峰股份点评报告

点评报告

继峰股份——汽车零部件——

✍️ : 邱世梁 执业证书编号: S1230520050001
☎️ : 刘欣畅 执业证书编号: S1230521110001
✉️ : liuxinchang@stocke.com.cn

事件

格拉默发布 22Q1 业绩预告, 22Q1 收入略微高于去年同期, EBIT 亏损 100 万欧元左右, 经营性 EBIT 亏损约 250 万欧元。格拉默收入占上市公司营收的 80%以上, 公司 22Q1 将受格拉默业绩下降的影响, 预计同比下降。

投资要点

□ 多重压制下 22Q1 格拉默盈利同比由盈转亏, 但环比 21Q4 改善明显

根据格拉默一季度预告, 22Q1 收入略微高于去年同期, 即一季度收入预计约 5 亿欧元左右, EBIT 亏损 100 万欧元左右, EBIT margin 约-0.2%, 21Q1 为 4.5%, 同比由盈转亏, 主要原因是原材料、运费、能源价格上涨, 国内疫情导致格拉默中国区停工停产, 俄乌冲突对欧洲市场预计也有一定影响。同时 22Q1 美洲区有约 400 万欧元的一次性特殊运费, 如果加回, 一季度 EBIT 盈利 300 万欧元左右, 环比 21Q4 明显改善, 21Q4 EBIT 亏损 750 万欧元, 虽然今年一季度新增俄乌冲突以及国内疫情的负面冲击, 但环比 21Q4 改善明显, 彰显整合成效。

□ 格拉默国产化稳步推进, 整合成效即将释放

我们对格拉默的整合仍有信心, 本次海外并购是基于同产业链上的理解和沉淀, 在管理、制造经验上具有可复制性, 从而带来整合的确定性, 2019 年格拉默并购以来遇到疫情、缺芯、全球通胀、俄乌战争等外部冲击整合效应尚未显现, 待外部冲击一一出清后预计格拉默盈利能力将得以修复, 同时格拉默商用车座椅业务在加速国产化。

□ 座椅新势力, 后劲可期

重视乘用车座椅行业格局重塑的历史性机遇, 公司从头枕领域龙头到强势进军乘用车座椅总成, 座椅市场为千亿赛道, 进口替代空间较大, 公司有望凭借技术、响应速度、全球化能力、成本优势持续突破大客户, 预计 22 年公司在乘用车座椅总成领域将持续取得新进展。

□ 盈利预测及估值

格拉默整合进入尾声, 将释放较大业绩弹性。中长期维度, 看好公司在新赛道乘用车座椅上的开拓, 有望成为国产乘用车座椅总成头部企业, 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 3.14 /7.03 /10.37 亿元, YOY 为 148.83% /123.64% / 47.41%, 对应 PE 27.12/12.12/8.22 倍, 给予“买入”评级。

□ 风险提示

疫情反复、俄乌冲突、芯片供应不及预期、原材料价格上涨

评级

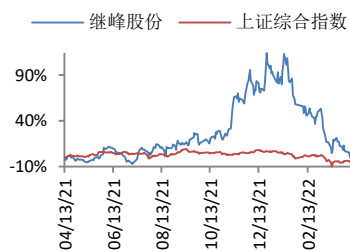
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 7.62

单季度业绩

元/股

单季度	元/股
4Q/2021	-0.05
3Q/2021	-0.03
2Q/2021	0.06
1Q/2021	0.14



公司简介

继峰股份是国内乘用车座椅头枕龙头, 2019 年并购德国格拉默切入商用车座椅领域, 2021 年通过获得某国内高端新势力乘用车座椅总成订单, 正式进军乘用车座椅市场。

相关报告

1 《【浙商汽车】继峰股份 21 年年报点评: 韧性十足, 后劲可期》2022.03.31

报告撰写人: 邱世梁、刘欣畅
联系人: 刘欣畅

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	16831.99	17993.40	20212.42	22536.85
(+/-)	6.99%	6.90%	12.33%	11.50%
净利润	126.37	314.45	703.24	1036.67
(+/-)	-	148.83%	123.64%	47.41%
每股收益(元)	0.11	0.28	0.63	0.93
P/E	67.47	27.12	12.12	8.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6515	7401	8032	8921	营业收入	16832	17993	20212	22537
现金	1406	1951	1939	2367	营业成本	14451	15325	16786	18435
交易性金融资产	0	1	0	0	营业税金及附加	46	49	55	61
应收账款	2408	2747	3234	3424	营业费用	297	306	315	349
其它应收款	67	58	71	80	管理费用	1353	1439	1597	1735
预付账款	93	69	84	98	研发费用	321	342	370	406
存货	1730	1812	1950	2176	财务费用	193	127	106	85
其他	810	764	754	776	资产减值损失	(12)	0	0	0
非流动资产	9694	10164	9822	9417	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(13)	0	0	0
长期投资	9	7	8	8	其他经营收益	25	22	20	22
固定资产	3540	3464	3356	3122	营业利润	171	428	1004	1487
无形资产	1455	1754	1656	1580	营业外收支	23	19	19	19
在建工程	251	245	150	140	利润总额	193	447	1023	1506
其他	4439	4694	4653	4566	所得税	68	112	256	377
资产总计	16209	17565	17854	18339	净利润	126	336	767	1130
流动负债	6069	6883	7166	7364	少数股东损益	(1)	21	64	93
短期借款	1638	2195	2103	1979	归属母公司净利润	126	314	703	1037
应付款项	2340	2681	2895	3130	EBITDA	902	971	1534	1998
预收账款	0	2	1	1	EPS (最新摊薄)	0.11	0.28	0.63	0.93
其他	2091	2004	2167	2253	主要财务比率				
非流动负债	5141	5336	4574	3732		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	2631	1979	1377	711	成长能力				
其他	2511	3356	3197	3021	营业收入	6.99%	6.90%	12.33%	11.50%
负债合计	11211	12219	11740	11096	营业利润	151.54%	150.83%	134.40%	48.08%
少数股东权益	354	375	439	532	归属母公司净利润	-	148.83%	123.64%	47.41%
归属母公司股东权益	4645	4971	5674	6711	获利能力				
负债和股东权益	16209	17565	17854	18339	毛利率	14.14%	14.83%	16.95%	18.20%
					净利率	0.75%	1.86%	3.80%	5.01%
					ROE	2.64%	6.08%	12.27%	15.52%
					ROIC	1.59%	3.74%	7.39%	10.17%
					偿债能力				
					资产负债率	69.16%	69.57%	65.76%	60.51%
					净负债比率	44.73%	39.50%	34.78%	30.25%
					流动比率	1.07	1.08	1.12	1.21
					速动比率	0.79	0.81	0.85	0.92
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.07	1.14	1.25
					应收账款周转率	7.24	7.60	7.68	7.60
					应付账款周转率	6.20	6.25	6.17	6.28
					每股指标(元)				
					每股收益	0.11	0.28	0.63	0.93
					每股经营现金	0.64	1.03	0.88	1.25
					每股净资产	4.15	4.44	5.07	6.00
					估值比率				
					P/E	67.47	27.12	12.12	8.22
					P/B	1.84	1.72	1.50	1.27
					EV/EBITDA	26.09	13.89	8.35	5.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>