

22Q2 短期业绩承压，乘用车座椅破局未来可期

2022 年 07 月 18 日

➤ **事件概述:** 2022 年 7 月 14 日, 公司发布 2022 H1 业绩预告, 预计 2022H1 实现归母净利润-1.9~-1.4 亿元, 扣非归母净利润-1.98~-1.48 亿元。

➤ **Q2 业绩短期承压, H2 业绩有望加速反弹。** 公司 22Q2 归母净利-1.5~-1.0 亿元, 扣非归母净利-1.6~-1.1 亿元, 业绩短期承压, 主要系疫情、原材料价格上涨、费用等因素影响。**1) 疫情:** 受疫情影响, 22Q2 乘用车销量 554.8 万辆, 同比-13.5%。其影响最大的区域为长春和上海, 也是公司重要生产基地所在地, 4、5 月份国内疫情形势严峻, 公司国内产销量下滑 50%, 两地生产长期处于停摆状态, 短期严重影响了公司业绩;**2) 原材料:** 受海外政治冲突因素影响, 公司 Q2 原材料价格大幅上涨, 海外尤其美洲区压力较大, 压低利润;**3) 费用:** 去年至今满足乘用车座椅订单所产生的测试、科研、人员费用也记入 22Q2 报表, 重重因素导致业绩短期承压。6 月随着疫情缓解, 原材料涨价和缺芯情况好转, 主机厂大力着手于增加产销, 公司作为配套供应商生产、销售出现显著反弹, 利润表现可人。预计下半年业绩将远超 22H1, 盈利水平触底反弹, 未来可期。

➤ **由小单品向座椅总成商转变, 单车价值量升级打开公司新的成长空间。** 公司积极推进汽车座椅总成业务布局, 产品单车价值量由原有小单品 400-500 元提升至座椅总成 5000~6000 元, 单车价值量大幅提升, 强势打开公司新的成长空间。以现有客户资源为基础, 叠加公司长期汽车座椅领域的技术积累, 公司座椅总成产品布局推进顺利, 2021 年 10 月首次获得某头部造车新势力座椅订单, 实现了座椅总成供货的“0”突破。2022 年 7 月, 公司再次获得某新能源汽车主机厂的座椅总成定点, 标志着公司座椅总成业务有序推进。座椅总成产品持续获主机厂认可, 彰显了公司乘用车座椅总成产品的核心竞争力。

➤ **座椅安全件功能多元化趋势赋予新增量, 转型 Tier1 为国内厂商抢占市场。** 公司于 2018 年收购格拉默, 2019 年 Q4 完成并表, 2020 年开始对格拉默开展改组管理层、激励机制、关闭低产能工厂等举措, 如今已实现对格拉默的完全掌控。二者强强联合, 在产品、技术、渠道端开展深入合作, 逐渐从 Tier2 向 Tier1 转型。面对汽车电动智能百年变革, 座椅由单一安全件趋向多元功能化升级, 公司横向拓展乘用车座椅、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元市场, 剑指全球龙头。

➤ **投资建议:** 受疫情因素影响, 我们下调公司 2022-2024 年利润, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 2.84/6.20/9.56 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 47/22/14 倍。公司为国内汽车座椅龙头企业, 有望享有估值溢价, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 芯片供应短缺风险; 行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16832	18189	20679	23143
增长率 (%)	7.0	8.1	13.7	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	126	284	620	956
增长率 (%)	148.9	125.0	118.3	54.0
每股收益 (元)	0.11	0.25	0.56	0.86
PE	106	47	22	14
PB	2.9	2.8	2.6	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.01 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 供应链升级重构长牛开启, 掘金万亿市值增量——汽车行业 2022 年投资策略三(投资主线篇)
2. 汽车的革命系列报告之一: 电动智能黄金十年以来, 供应链升级重构长牛开启

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16832	18189	20679	23143
营业成本	14451	15431	17225	18979
营业税金及附加	46	48	45	58
销售费用	297	289	290	319
管理费用	1353	1443	1592	1777
研发费用	321	305	339	421
EBIT	374	673	1187	1589
财务费用	193	207	206	202
资产减值损失	-18	-10	-8	-5
投资收益	-20	-6	-10	-15
营业利润	171	471	985	1395
营业外收支	23	0	0	0
利润总额	193	471	985	1395
所得税	68	141	276	349
净利润	126	330	709	1046
归属于母公司净利润	126	284	620	956
EBITDA	1140	1336	1863	2276

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1406	1422	1855	2438
应收账款及票据	2408	2791	3173	3551
预付款项	93	108	121	133
存货	1730	1815	1993	2235
其他流动资产	878	947	1049	1134
流动资产合计	6515	7082	8190	9490
长期股权投资	9	12	15	17
固定资产	3540	3413	3280	3140
无形资产	1455	1455	1455	1455
非流动资产合计	9694	9634	9547	9457
资产合计	16209	16716	17737	18948
短期借款	1638	1638	1638	1638
应付账款及票据	2340	2600	2902	3198
其他流动负债	2091	2204	2413	2482
流动负债合计	6069	6442	6954	7318
长期借款	2631	2631	2631	2631
其他长期负债	2511	2511	2511	2511
非流动负债合计	5141	5141	5141	5141
负债合计	11211	11584	12095	12460
股本	1119	1117	1117	1117
少数股东权益	354	399	488	578
股东权益合计	4999	5133	5642	6488
负债和股东权益合计	16209	16716	17737	18948

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.99	8.06	13.69	11.92
EBIT 增长率	882.42	80.28	76.34	33.80
净利润增长率	148.94	124.95	118.27	54.05
盈利能力 (%)				
毛利率	14.14	15.16	16.70	18.00
净利润率	0.75	1.81	3.43	4.52
总资产收益率 ROA	0.78	1.70	3.50	5.04
净资产收益率 ROE	2.72	6.01	12.04	16.17
偿债能力				
流动比率	1.07	1.10	1.18	1.30
速动比率	0.70	0.72	0.79	0.89
现金比率	0.23	0.22	0.27	0.33
资产负债率 (%)	69.16	69.29	68.19	65.76
经营效率				
应收账款周转天数	50.09	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	43.69	43.16	42.40	43.09
总资产周转率	1.04	1.09	1.17	1.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.25	0.56	0.86
每股净资产	4.16	4.24	4.62	5.29
每股经营现金流	0.64	0.94	1.31	1.45
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	106	47	22	14
PB	2.9	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.73	13.40	9.38	7.42
股息收益率 (%)	1.50	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	126	330	709	1046
折旧和摊销	766	663	676	688
营运资金变动	-253	-188	-171	-358
经营活动现金流	719	1048	1460	1622
资本开支	-685	-603	-605	-602
投资	2050	-3	11	2
投资活动现金流	-588	-613	-603	-615
股权募资	34	-4	0	0
债务募资	399	0	0	0
筹资活动现金流	-40	-420	-424	-424
现金净流量	-23	16	433	583

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026