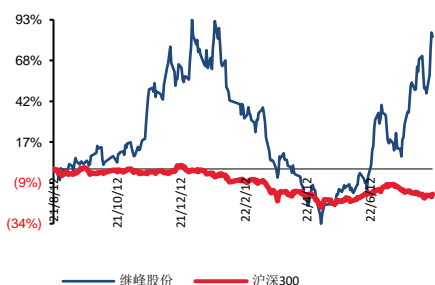


汽车 汽车零部件

2022 中报点评 - 业绩短期承压, 乘用车座椅业务蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,117/881
总市值/流通(百万元)	19,108/15,071
12 个月最高/最低(元)	18.11/6.17

■ 相关研究报告:

继峰股份(603997)《【太平洋汽车团队】继峰股份 海外业务好转 三季度扭亏为盈》--2020/11/02

继峰股份(603997)《继峰股份 逐渐走出疫情影响, 未来发展一体两翼》--2020/09/29

继峰股份(603997)《继峰股份: 乘用车座椅头枕龙头, 海外工厂+并购整合已启航》--2019/08/20

■ 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

■ 证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利润 84.3 亿/-1.7 亿, 同比分别-3.3%/-189.1%。2Q22 公司营收 42.3 亿, 同/环比分别+0.9%/+0.6%; 归母净利润-1.3 亿, 同/环比分别-313.1%/-242.1%。

1、营收短期承压, 长期改善成效显著。 1) 1H22 营收 84.3 亿, 同比-3.3%, 主要系上半年疫情封控政策对供给、需求的冲击, 以及全球范围内芯片持续短缺压迫供给。2) 2Q22 营收 42.3 亿, 同/环比+0.9%/+0.6%, 二季度营收数据明显改善, 得益于 6 月全面恢复生产对供给的有效弥补, 彰显了公司强势恢复力。

2、发力研发, 盈利修复将逐步体现。 1) 毛利率: 1H22/2Q22 公司毛利率分别为 11.2%/10.2%, 同比分别-4.9pct/-5.7pct, 主要系原材料价格持续高位上涨, 客户给予的补偿方案协商与落实存在时间差所致; 此外, 物流成本居高不下、海外能源成本大幅上涨均对营收造成负面冲击。我们预计补偿方案的积极效果在下半年将逐步体现, 盈利能力也将得到修复。2) 费用率: 1H22 公司三费费用率为 10.2%, 同比-1.1pct (销售/管理/财务费用率同比-0.6pct/+0.1pct/-0.6pct), 主要系利息支出减少、汇兑收益增加所致。与此同时, 公司战略新兴业务(乘用车座椅)高速发展, 1H22 发生较大费用性支出(管理/研发费用率同比+0.1pct/+0.2pct)。

3、乘用车座椅总成业务蓄势待发。 消费升级、智能化趋势下, 座椅的舒适性、智能感带来的感受最直观, 因此座椅已成各大品牌新卖点。公司乘用车座椅业务快速成长, 去年实现从 0 到 1 的突破, 30 万车型座椅总成单车价值突破 6000 元, 同价位车型从过去到现在座椅单车价值走高趋势明显。公司合肥工厂生产线已开始试运转, 乘用车座椅总成业务蓄势待发。

4、新兴业务渐入正轨、多点开花。 1) 乘用车座椅总成再获新能源主机厂定点, 开发设计、技术质量、生产保障能力获认可。2) 商用车座舱升级 2.0 版本, 高单车价值的重卡智能座舱业务研发成功; 同时, 公司发力售后市场, 已和某改装厂签订协议并斩获订单, 下半年将陆续交付。3) 隐藏式电动出风口在手项目充足(近 30 个), 客户覆盖蔚来、吉利、长城等, 收入将呈几何式增长。

投资策略: 公司新业务拓展加速, 新产品多点开花, 尤其乘用车座椅大赛道打开全新成长空间。随着疫情恢复, 下半年国内继峰和格拉默步入正轨, 我们预计 22/23/24 年公司归母净利润

2.2/6.2/9.5 亿，动态 PE 86/31/20 倍，维持“增持”评级。

风险提示：乘用车和商用车销量不及预期，原材料价格上涨，整合进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16832	18010	20352	23608
(+/-%)	6.99	7.00	13.00	16.00
净利润(百万元)	126	223	620	946
(+/-%)	(148.94)	76.56	177.88	52.56
摊薄每股收益(元)	0.11	0.20	0.55	0.85
市盈率(PE)	151.50	85.81	30.88	20.24

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,503	1,406	1,441	1,628	1,889	营业收入	15,733	16,832	18,010	20,352	23,608
应收和预付款项	3,005	2,569	2,542	3,974	3,381	营业成本	13,598	14,451	15,453	17,034	19,594
存货	1,504	1,730	1,483	2,386	1,764	营业税金及附加	43	46	49	56	64
其他流动资产	686	810	758	751	773	销售费用	381	297	306	305	342
流动资产合计	6,700	6,515	6,229	8,741	7,809	管理费用	1,282	1,353	1,891	2,096	2,361
长期股权投资	7	9	9	9	9	财务费用	351	193	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(155)	(18)	(15)	(12)	(10)
固定资产	3,811	3,540	3,455	3,350	3,218	投资收益	3	(20)	(9)	23	15
在建工程	170	251	259	224	171	公允价值变动	(0)	0	0	0	0
无形资产	1,770	1,542	1,402	1,262	1,122	营业利润	(331)	171	313	855	1,248
长期待摊费用	47	45	28	12	0	其他非经营损益	(6)	23	(1)	(1)	7
其他非流动资产	1,934	1,709	1,820	1,821	1,783	利润总额	(338)	193	312	854	1,255
资产总计	17,326	16,209	15,802	18,017	16,711	所得税	3	68	53	146	220
短期借款	2,476	1,638	831	1,482	2,070	净利润	(340)	126	259	709	1,035
应付和预收款项	2,808	2,663	2,677	3,883	3,364	少数股东损益	(82)	(1)	36	89	89
长期借款	2,138	2,631	1,619	1,671	0	归母股东净利润	(258)	126	223	620	946
其他负债	3,768	3,107	3,435	3,437	3,326						
负债合计	12,759	11,211	10,212	11,937	9,926						
股本	1,021	1,119	1,119	1,119	1,119						
资本公积	2,855	3,442	3,442	3,442	3,442						
留存收益	562	493	638	1,041	1,656						
归母公司股东权益	4,269	4,645	5,200	5,603	6,218						
少数股东权益	298	354	389	478	567						
股东权益合计	4,567	4,999	5,589	6,081	6,785						
负债和股东权益	17,326	16,209	15,802	18,017	16,711						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	810	719	1,181	(38)	2,001	毛利率	13.57%	14.14%	14.20%	16.30%	17.00%
投资性现金流	(772)	(588)	(135)	(34)	(5)	销售净利率	(2.11%)	1.01%	1.74%	4.20%	5.29%
融资性现金流	(644)	(40)	(1,012)	259	(1,735)	销售收入增长率	(12.60%)	6.99%	7.00%	13.00%	16.00%
现金增加额	(597)	74	35	187	260	EBIT 增长率	(42.53%)	16.54%	(53.55%)	182.32%	41.96%
						净利润增长率	(186.7%)	(148.9%)	76.56%	177.88%	52.56%
						ROE	(6.05%)	2.72%	4.29%	11.07%	15.21%
						ROA	(1.97%)	0.78%	1.64%	3.93%	6.19%
						ROIC	0.28%	3.26%	3.61%	11.61%	14.49%
						EPS (X)	-0.25	0.11	0.20	0.55	0.85
						PE (X)	-67.67	151.50	85.81	30.88	20.24
						PB (X)	4.48	4.11	3.68	3.42	3.08
						PS (X)	1.21	1.14	1.06	0.94	0.81
						EV/EBITDA (X)	8.63	15.94	31.15	16.81	11.93

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。