

业绩短期承压，新产品放量在即

2022 年 08 月 14 日

➤ **事件概述:** 2022 年 8 月 11 日, 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 实现营收 84.33 亿元, 同比-3.3%; 归母净利润-1.68 亿元。其中, 22Q2 实现营业收入 42.3 亿元, 同比+0.9%, 归母净利润-1.31 亿元。

➤ **疫情、缺芯片等因素叠加, 公司业绩短期承压。** 1) **业绩:** 22Q2 公司归母净利润-1.31 亿元, 同比出现亏损, 主要系疫情、缺芯、费用等因素。3、4 月份受疫情封控政策影响最大的长春和上海, 是公司生产基地所在地, 两地长期停摆导致公司国内产销下滑, 22H1 本部归母净利润同比-91%。2) **盈利能力:** 22H1 公司综合毛利率为 11.20%, 同比-4.95pct, 系海外政治冲突、原材料大幅涨价、物流费用增加所致。3) **费用:** 22H1 公司三费费率为 10.14%, 同比-1.12pct, 其中销售费用同比-30.24%, 系疫情和俄乌冲突影响, 销售人员职工薪酬、差旅费等有所下降。自 6 月以来, 公司盈利能力逐步修复, 下半年有望迎来强势反弹。

➤ **新业务多点开花, 产品放量在即。** 1) **乘用车座椅:** 再获新主机厂的座椅总成项目定点, 凸显公司产品竞争力, 据公司公告, 合肥工厂基本完工, 预计将于 2022 年完工, 2023 年上半年实现量产。2) **重卡智能座舱:** 对原重卡智能家居式座舱进行了升级, 开发出了 2.0 版本, 完成个别客户的样车试装, 并与某改装厂达成合作, 重卡座舱产品进入后装市场。3) **隐藏式电动出风口:** 产品交付客户数量约为 7.7 万个, 22H1 实现营业收入超 1600 万元, 下半年, 随着蔚来 ET5、吉利博越、长城哈弗 H6 等新项目实现量产, 预计 2022 年全年营业收入将超过 7000 万元。目前公司出风口产品在手项目将近 30 个, 未来几年, 随着新订单的不断获取、量产, 隐藏式电动出风口的营业收入将呈几何式增长。

➤ **2021 年子公司格拉默净利润转正, 整合措施稳步推进, 转型 Tier1 抢占国内厂商市场。** 2019 年公司完成收购格拉默, 整合及降本增效措施逐步推进, 22H1 完成了格拉默监事会的重组, 更换了首席执行官, 使得格拉默和本部在战略协作上更加紧密。2021 年, 格拉默实现营收 146.51 亿元, 同比+7.84%, 净利润 0.12 亿元 (去年同期亏损 5.11 亿元), 实现扭亏为盈。格拉默与本部加强协同效应外扩内稳, 共同开启公司二次成长。公司由原本头枕+扶手组成的单一 Tier2 产品供应模式通过并购格拉默后转型为完整 Tier1 座椅总成产品矩阵, 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。受俄乌冲突、中国区封控和原材料涨价等多方面因素, 22H1 格拉默利润受损, 随着后续大宗商品价格回落、客户补偿入账, 盈利能力有望逐步恢复。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 2.84/6.2/9.56 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 65/30/19 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:** 原材料价格波动; 整合进展不及预期; 客户拓展不及预期等风险。

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	146	65	30	19
PB	4.0	3.9	3.6	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.48 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 继峰股份 (603997.SH) 2022 年中报业绩预告点评: 22Q2 短期业绩承压, 乘用车座椅破局未来可期-2022/07/18

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	1862	2276

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1406	1421	1853	2435
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	8188	9488
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	9635	9549	9460
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	146	65	30	19
PB	4.0	3.9	3.6	3.1
EV/EBITDA	20.11	17.15	12.07	9.62
股息收益率 (%)	1.09	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	662	674	687
营运资金变动	-253	-188	-171	-358
经营活动现金流	719	1047	1459	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	15	432	582

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