

继峰股份 (603997.SH) 三季度实现扭亏，盈利能力有望持续修复

2022年10月28日

——公司信息更新报告
投资评级：增持（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

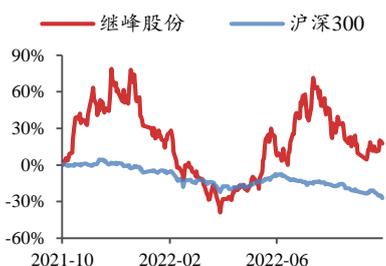
dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2022/10/28
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	19.40/5.98
总市值(亿元)	132.90
流通市值(亿元)	104.82
总股本(亿股)	11.17
流通股本(亿股)	8.81
近3个月换手率(%)	122.74

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《乘用车座椅业务势头良好，格拉默盈利改善可期——公司信息更新报告》-2022.8.14

《再获新能源主机厂定点，乘用车座椅业务蓄势待发——公司信息更新报告》-2022.7.13

《业绩改善，格拉默赋能打开乘用车座椅成长空间——公司首次覆盖报告》-2022.3.17

● 业绩符合预期，三季度公司实现扭亏

2022Q1-Q3，公司实现营收130.35亿元，同比+4.23%，归母净利润-0.77亿元，同比-147.70%。单就三季度来看，公司实现营收46.02亿元，同比+21.71%，环比+8.83%，实现归母净利润0.91亿元，同环比扭亏。受益于疫情影响转弱后公司生产恢复、业务量增加，Q3业绩实现增长，同时受行业缺芯及疫情致产能利用率下滑、原材料价格波动等影响，2022年利润端承压，预计2023年在不利因素转弱及公司整合成效渐显驱动下，盈利能力有望修复。我们下调2022/2024年、上调2023年归母净利润预测，维持2022/2023/2024年营收预测，预计营收分别为180.78/202.34/228.02亿元，归母净利润分别为1.03（-0.38）/5.97（+0.29）/9.57（-0.71）亿元，EPS为0.09（-0.04）/0.53（+0.02）/0.86（-0.06）元/股，对应当前股价PE为128.4/22.3/13.9倍，公司乘用车座椅业务客户开拓进展顺利，将贡献主要业绩增量，格拉默盈利能力环比持续改善，维持“增持”评级。

● 乘用车座椅业务客户开拓将进入加速期，有望贡献利润增量

乘用车座椅业务已获两家新能源厂商项目定点，实现0到1的关键突破，同时公司积极开拓自主及合资品牌主机厂客户，在H2合肥工厂建成后可推进验厂环节，预计将会有更多定点落地。公司乘用车座椅项目的落地及稳定量产供应，将有助于进一步开拓其他中高端客户，叠加产能利用率提升，乘用车座椅业务盈利水平预计将实现增长。

● 格拉默盈利能力有望改善，新业务将贡献业绩增量

受原材料价格上涨、行业缺芯致下游需求下滑、内部管理问题等影响，格拉默整体盈利情况不佳。随着格拉默整合效果渐显，叠加行业不利因素转弱，有望推动格拉默盈利水平持续改善。公司的隐藏式电动出风口顺应电动化、智能化趋势，已获大众、吉利、长城汽车、蔚来等主机厂定点，随着订单放量，有望迎来快速发展。商用车智能座舱业务单车价值量高、行业格局优，有望成为新增长极。

● 风险提示：疫情影响主机厂产销情况、原材料价格上涨、客户开拓不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,733	16,832	18,078	20,234	22,802
YOY(%)	-12.6	7.0	7.4	11.9	12.7
归母净利润(百万元)	-258	126	103	597	957
YOY(%)	-186.7	-148.9	-18.1	476.4	60.5
毛利率(%)	13.6	14.1	13.8	16.5	19.5
净利率(%)	-1.6	0.8	0.6	2.9	4.2
ROE(%)	-7.5	2.5	2.2	14.4	23.6
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.11	0.09	0.53	0.86
P/E(倍)	-51.5	105.2	128.4	22.3	13.9
P/B(倍)	3.1	2.9	2.8	3.1	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6700	6515	8342	8755	9884
现金	1503	1406	2816	2801	2987
应收票据及应收账款	2900	2408	3453	3016	4325
其他应收款	51	67	11	102	22
预付账款	54	93	0	130	17
存货	1504	1730	1601	2156	1876
其他流动资产	687	810	461	550	657
非流动资产	10626	9694	8174	8972	9926
长期投资	7	9	12	14	17
固定资产	3811	3540	3562	3756	4003
无形资产	1770	1542	1501	1465	1428
其他非流动资产	5039	4603	3098	3737	4477
资产总计	17326	16209	16516	17728	19810
流动负债	6898	6069	18574	20748	23381
短期借款	2476	1638	2741	14832	5606
应付票据及应付账款	2455	2340	14327	3939	16122
其他流动负债	1966	2091	1507	1977	1653
非流动负债	5861	5141	4576	4063	3538
长期借款	3296	3057	2185	1710	1259
其他非流动负债	2565	2085	2391	2352	2279
负债合计	12759	11211	23151	24811	26919
少数股东权益	298	354	365	439	574
股本	1021	1119	1119	1119	1119
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442
留存收益	562	493	608	1278	2371
归属母公司股东权益	4269	4645	-6999	-7522	-7683
负债和股东权益	17326	16209	16516	17728	19810

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	810	719	12113	-8873	12825
净利润	-340	126	114	670	1093
折旧摊销	675	628	437	443	497
财务费用	351	193	143	463	461
投资损失	-3	20	2	4	5
营运资金变动	137	-253	11120	-10380	10868
其他经营现金流	-10	5	296	-74	-99
投资活动现金流	-772	-588	952	-1196	-1396
资本支出	726	740	-1081	610	733
长期投资	2392	2050	-3	-3	-3
其他投资现金流	2347	2202	-132	-589	-666
筹资活动现金流	-644	-40	-1304	-1776	-1715
短期借款	5	-838	-294	261	302
长期借款	388	-239	-871	-475	-451
普通股增加	-2	98	0	0	0
资本公积增加	194	588	0	0	0
其他筹资现金流	-1229	351	-139	-1562	-1566
现金净增加额	-560	-23	14	-11845	9714

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15733	16832	18078	20234	22802
营业成本	13598	14451	15583	16895	18356
营业税金及附加	43	46	78	65	139
营业费用	381	297	379	202	274
管理费用	1282	1353	1302	1416	1596
研发费用	256	321	553	550	711
财务费用	351	193	143	463	461
资产减值损失	-155	-18	-73	-101	-77
其他收益	17	22	20	22	20
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	3	-20	-2	-4	-5
资产处置收益	-11	3	-2	-2	-3
营业利润	-331	171	129	758	1354
营业外收入	4	24	2	2	2
营业外支出	10	2	2	2	2
利润总额	-338	193	129	758	1354
所得税	3	68	15	87	262
净利润	-340	126	114	670	1093
少数股东损益	-82	-1	11	74	135
归属母公司净利润	-258	126	103	597	957
EBITDA	617	1052	685	1563	2258
EPS(元)	-0.23	0.11	0.09	0.53	0.86

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.6	7.0	7.4	11.9	12.7
营业利润(%)	-163.7	151.5	-24.3	486.2	78.7
归属于母公司净利润(%)	-186.7	-148.9	-18.1	476.4	60.5
获利能力					
毛利率(%)	13.6	14.1	13.8	16.5	19.5
净利率(%)	-1.6	0.8	0.6	2.9	4.2
ROE(%)	-7.5	2.5	2.2	14.4	23.6
ROIC(%)	-0.5	2.4	1.8	4.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	73.6	69.2	140.2	140.0	135.9
净负债比率(%)	142.3	112.8	87.1	345.3	134.9
流动比率	1.0	1.1	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	6.0	6.3	6.2	6.3	6.2
应付账款周转率	5.2	6.0	1.9	1.9	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.09	0.53	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.64	10.85	-7.95	11.48
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.17	4.26	3.79	3.65
估值比率					
P/E	-51.5	105.2	128.4	22.3	13.9
P/B	3.1	2.9	2.8	3.1	3.3
EV/EBITDA	32.6	18.3	26.5	19.1	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn