

## 继峰股份 (603997.SH)

## 3Q22 单季度扭亏为盈，经营改善成效显著

事件：公司发布 2022 年三季报，1~3Q22 公司实现营业总收入 130.3 亿元 (+4.2%)，归母净利润-0.8 亿元 (-147.7%)，扣非归母净利润-0.9 亿元 (-161.5%)；其中 3Q22 实现营业收入 46.0 亿元 (+21.7%)，实现归母净利润 0.9 亿元 (+433.8%)。

- **3Q22 公司业绩恢复增长，经营改善初见成效。**1~3Q22 公司实现营业收入 130.3 亿元 (+4.2%)，其中 3Q22 实现营业收入 46.0 亿元 (+21.7%)，环比+8.8%。1~3Q22 公司实现归母净利润-0.8 亿元 (-147.7%)；其中 3Q22 实现归母净利润 0.9 亿元，实现扭亏为盈，我们认为本部和格拉默经营上都有改善。上半年，缺芯、原材料涨价、俄乌战争以及国内疫情的发展在一定程度上影响了公司的发展，6 月份以来，国内疫情逐渐受到控制，公司开始全面恢复生产，在国家购置税减半政策和地方促消费政策的持续发力下，汽车行业依旧保持活力，三季度公司营收增速较为明显，盈利能力实现触底反弹，经营改善成效显著。我们认为，随着公司乘用车业务的不断扩展，对新能源客户的不断开拓，中长期有望受益于电动化趋势下的行业高增长。
- **整合措施稳步推进，盈利能力环比改善。**(1) **费用端：**格拉默整合持续推进，管理费用率大幅下降。1~3Q22 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5/7.5/2.2/1.4% (同比分别-0.5/-0.5/+0.3/-0.3pct)，其中 3Q22 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.6/6.5/2.6/2.8%，环比分别 +0.1/-1.3/+0.3/+3.1pct。我们认为，公司上半年完成了格拉默监事会的重组，更换了首席执行官，使得格拉默和公司在战略协作上更加紧密，管理费用大幅下降。(2) **利润端：**毛/净利率提升明显，盈利能力环比大幅改善。1~3Q22 公司毛利率为 12.2%，相较于去年同期下降 2.8pct，净利率为-0.6%，相较于去年同期下降-2.0pct，其中 3Q22 公司毛利率为 14.1%，相较于 Q2 提升 3.9pct，净利率为 2.3%，相较于 Q2 提升 5.5pct。我们认为，公司毛利率主要受产品结构、原材料价格、海运费、人民币汇率等因素的影响，随着外部环境的逐步改善，如大宗商品和海运费价格回落、人民币贬值等利好因素的影响，公司毛利率和净利率环比均实现明显提升。
- **新增产能落地在即，各项业务蓄势待发。**(1) 在乘用车座椅方面，公司于 2021 年至今相继获得两家新能源主机厂的定点项目，在手订单较为充足，在产能建设方面，2021 年公司在合肥新设了生产基地，用于乘用车座椅等产品的生产，该项目预计将于 2022 年完工，2023 年上半年可实现量产，新增产能的落地将直接带动公司业绩发展。(2) 在新业务方面，公司向电动出风口、3D Glass 玻璃、延展金属技术、微米级加工工艺等新业务方面积极开拓，其中电动出风口产品在手项目将近 30 个，上半年隐藏式电动出风口产品交付客户数量约为 7.7 万个，随着蔚来 ET5、吉利博越、长城哈弗 H6 等新项目量产，有望成为公司新的业绩增长点。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**随着格拉默降本增效逐步体现，乘用车座椅总成业务步入正轨，各项新业务实现快速放量，公司将具备较高的业绩弹性。预计公司 22/23/24 年公司归母净利润分别为 1.7/6.1/9.7 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

## 强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：11.93 元

## 基础数据

总股本 (万股)	111679
已上市流通股 (万股)	88082
总市值 (亿元)	133
流通市值 (亿元)	105
每股净资产 (MRQ)	4.1
ROE (TTM)	-5.0
资产负债率	68.5%
主要股东	宁波继弘控股集团有限公司
主要股东持股比例	26.11%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	78	9
相对表现	7	81	35



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《继峰股份 (603997) —疫情影响 1H22 业绩，新业务蓄势待发》2022-08-12
- 2、《继峰股份 (603997) —海外业务有望改善，座椅总成打开远期成长空间》2022-07-12

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

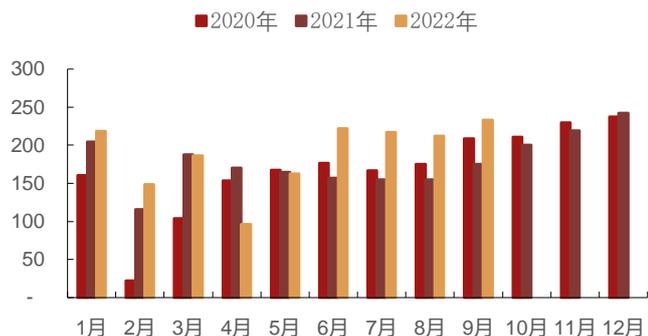
□ 风险提示：汽车行业销量不及预期、全球疫情反复、原材料价格持续上涨、汽车芯片供应短缺等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15733	16832	17842	20518	22570
同比增长	-13%	7%	6%	15%	10%
营业利润(百万元)	(331)	171	233	895	1421
同比增长	-164%	-152%	36%	285%	59%
归母净利润(百万元)	(258)	126	170	614	971
同比增长	-187%	-149%	35%	261%	58%
每股收益(元)	-0.23	0.11	0.15	0.55	0.87
PE	-51.6	105.4	78.4	21.7	13.7
PB	3.1	2.9	18.0	10.2	6.4

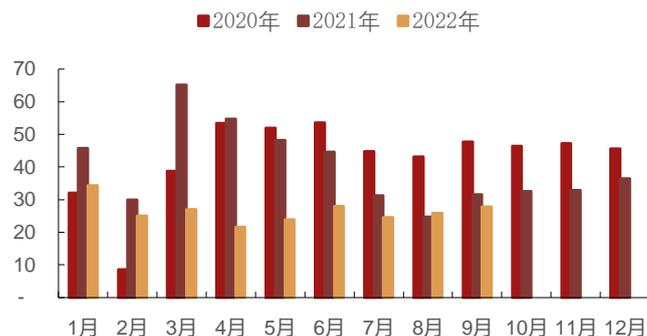
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：国内乘用车月度销量（单位：万辆）



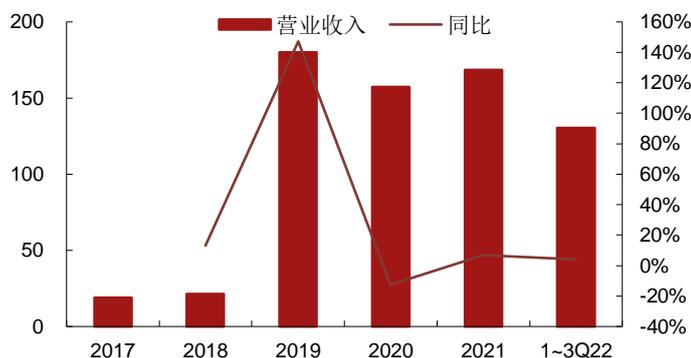
资料来源：中汽协、招商证券

图 2：国内商用车月度销量（单位：万辆）



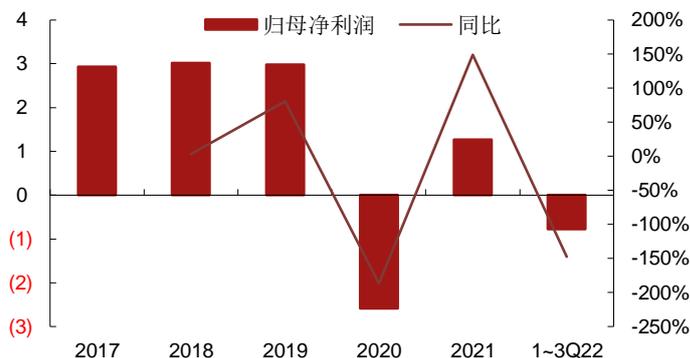
资料来源：中汽协、招商证券

图 3：公司历年营收及增速（单位：亿元）



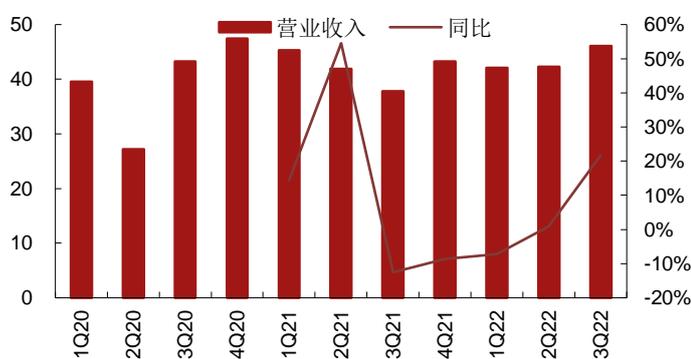
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元）



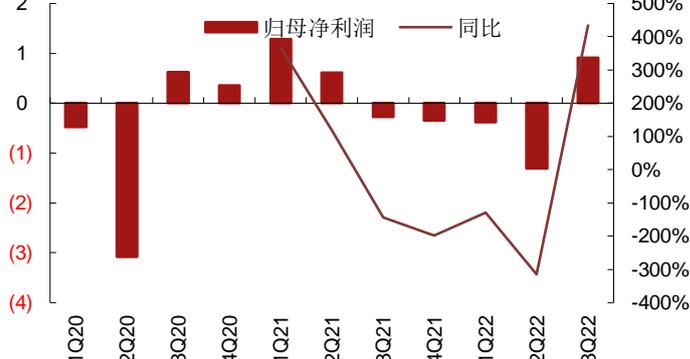
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司各季度营收及增速（单位：亿元）



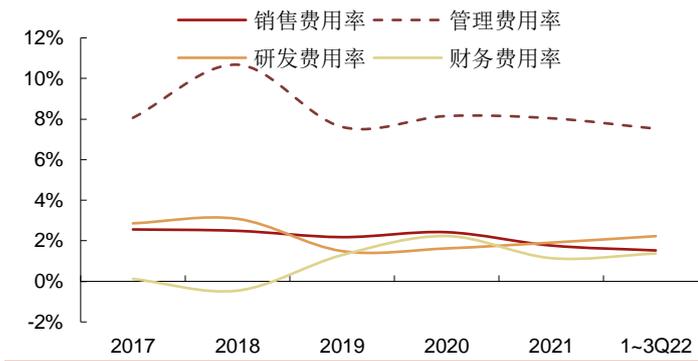
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元）



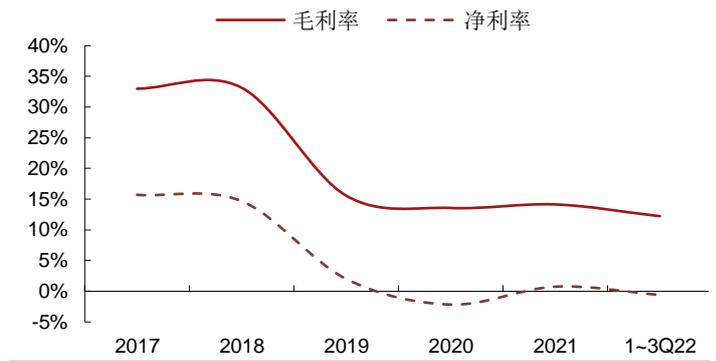
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司历年费用率情况（单位：%）



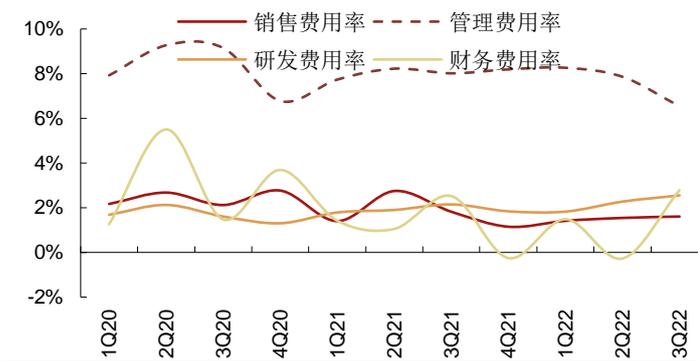
资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



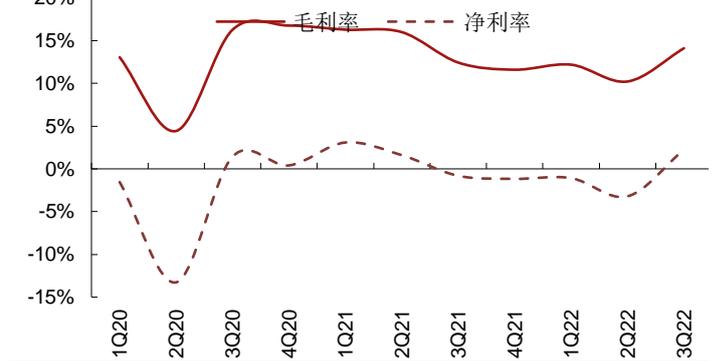
资料来源：公司公告、招商证券

图 9：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 10：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6700	6515	6998	8078	8337
现金	1503	1406	1635	1962	1661
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	562	99	104	120	132
应收款项	2338	2310	2428	2792	3071
其它应收款	51	67	71	82	90
存货	1504	1730	1803	2024	2178
其他	741	904	957	1097	1205
<b>非流动资产</b>	10626	9694	9023	8436	7921
长期股权投资	7	9	9	9	9
固定资产	3811	3540	3292	3084	2910
无形资产商誉	4657	4140	3726	3354	3018
其他	2151	2005	1996	1989	1983
<b>资产总计</b>	<b>17326</b>	<b>16209</b>	<b>16021</b>	<b>16514</b>	<b>16258</b>
<b>流动负债</b>	6898	6069	9785	9717	8679
短期借款	2476	1638	5971	5551	4267
应付账款	2455	2340	2450	2751	2960
预收账款	40	63	66	74	79
其他	1926	2028	1298	1342	1372
<b>长期负债</b>	5861	5141	5141	5141	5141
长期借款	2138	2631	2631	2631	2631
其他	3723	2511	2511	2511	2511
<b>负债合计</b>	<b>12759</b>	<b>11211</b>	<b>14927</b>	<b>14859</b>	<b>13820</b>
股本	1021	1119	1119	1119	1119
资本公积金	2686	3032	3032	3032	3032
留存收益	562	493	(3410)	(2846)	(2060)
少数股东权益	298	354	353	350	346
归属于母公司所有者权益	4269	4645	742	1305	2092
<b>负债及权益合计</b>	<b>17326</b>	<b>16209</b>	<b>16021</b>	<b>16514</b>	<b>16258</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	810	719	1335	1418	1786
净利润	(340)	126	169	611	967
折旧摊销	825	766	1000	917	844
财务费用	163	175	300	300	300
投资收益	(3)	20	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	308	(244)	(126)	(404)	(318)
其它	(143)	(124)	0	3	2
<b>投资活动现金流</b>	(772)	(588)	(319)	(319)	(319)
资本支出	(726)	(740)	(328)	(328)	(328)
其他投资	(46)	153	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	(644)	(40)	(786)	(772)	(1768)
借款变动	1368	4460	3587	(421)	(1284)
普通股增加	(2)	98	0	0	0
资本公积增加	150	346	0	0	0
股利分配	(1677)	(3802)	(4073)	(51)	(184)
其他	(482)	(1142)	(300)	(300)	(300)
<b>现金净增加额</b>	<b>(606)</b>	<b>91</b>	<b>229</b>	<b>327</b>	<b>(301)</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	15733	16832	17842	20518	22570
营业成本	13598	14451	15130	16989	18282
营业税金及附加	43	46	49	56	61
营业费用	381	297	339	349	384
管理费用	1282	1353	1434	1559	1715
研发费用	256	321	357	369	406
财务费用	351	193	300	300	300
资产减值损失	(162)	(9)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	17	22	22	22	22
投资收益	(7)	(13)	(13)	(13)	(13)
<b>营业利润</b>	<b>(331)</b>	<b>171</b>	<b>233</b>	<b>895</b>	<b>1421</b>
营业外收入	4	24	27	22	24
营业外支出	10	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>(338)</b>	<b>193</b>	<b>258</b>	<b>915</b>	<b>1443</b>
所得税	3	68	89	304	476
少数股东损益	(82)	(1)	(1)	(3)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(258)</b>	<b>126</b>	<b>170</b>	<b>614</b>	<b>971</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-13%	7%	6%	15%	10%
营业利润	-164%	-152%	36%	285%	59%
归母净利润	-187%	-149%	35%	261%	58%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.6%	14.1%	15.2%	17.2%	19.0%
净利率	-1.6%	0.8%	1.0%	3.0%	4.3%
ROE	-5.9%	2.8%	6.3%	60.0%	57.2%
ROIC	0.2%	2.5%	3.6%	8.2%	12.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.6%	69.2%	93.2%	90.0%	85.0%
净负债比率	29.0%	30.9%	53.7%	49.5%	42.4%
流动比率	1.0	1.1	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.5	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
存货周转率	8.0	8.9	8.6	8.9	8.7
应收账款周转率	6.0	6.3	7.2	7.5	7.4
应付账款周转率	5.2	6.0	6.3	6.5	6.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-0.23	0.11	0.15	0.55	0.87
每股经营净现金	0.73	0.64	1.20	1.27	1.60
每股净资产	3.82	4.16	0.66	1.17	1.87
每股股利	2.12	3.65	0.05	0.16	0.26
<b>估值比率</b>					
PE	-51.6	105.4	78.4	21.7	13.7
PB	3.1	2.9	18.0	10.2	6.4
EV/EBITDA	38.0	26.5	16.6	12.1	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，5年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。