

Q3 利润拐点兑现，业绩有望触底反弹

2022 年 10 月 31 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，22Q3 实现营收 46.02 亿元，同比+21.71%，实现归母净利润 9124.91 万元，同比扭亏为盈。

➤ **Q3 业绩扭亏，低点已过，业绩有望触底反弹。**公司前三季度营收 130.35 亿元，同比+4.23%，其中，Q3 实现营业收入 46.02 亿元，同比+21.71%，营收高速增长，主要系 Q3 疫情逐步缓解，海外业务逐渐恢复，本部及格拉默业绩均有改善所致。前三季度归母净利润-0.77 亿元，同比减少 2.38 亿元，主要系上半年疫情、缺芯、原材料涨价所致，Q3 实现归母净利润 9124.91 万元，同比大幅扭亏为盈。从盈利能力来看，22Q3 公司毛利率/净利率为 14.11%/2.26%，同比+1.67Pcts/+3.07Pcts，主要系公司产品结构优化、产能利用率有所提升以及原材料涨价情况有所缓解所致。22Q3 三费费率为 10.93%，同比-1.43Pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.61%/6.54%/2.55%/2.78%，同比-0.21Pcts/-1.48Pcts/+0.40Pcts/+0.26 Pcts。22Q3 研发费用为 1.17 亿元，同比+44.72%，公司重视研发端投入，为实现座椅行业 Tier2 向 Tier1 转型提供竞争力。

➤ **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。

➤ **并购格拉默整合措施稳步推进，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，进一步打开业绩成长空间。

➤ **投资建议：**考虑到年初至今海外市场受疫情及俄乌冲突影响，原材料价格及欧洲能源成本大幅上涨，影响格拉默利润水平，我们下调盈利预测，预计公司 22-24 年实现归母净利润 0.96/6.21/9.53 亿元，当前市值对应 PE 为 139/21/14 倍。公司为国内汽车座椅龙头，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 | 17828 | 20268 | 22683 |
| 增长率 (%) | 7.0 | 5.9 | 13.7 | 11.9 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 126 | 96 | 621 | 953 |
| 增长率 (%) | 148.9 | -24.1 | 548.1 | 53.4 |
| 每股收益 (元) | 0.11 | 0.09 | 0.56 | 0.85 |
| PE | 105 | 139 | 21 | 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 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.90 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书：S0100121110030

邮箱：zhangyongqian@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 年中报业绩点评：业绩短期承压，新产品放量在即-2022/08/14

2. 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 | 17828 | 20268 | 22683 |
| 营业成本 | 14451 | 15589 | 16857 | 18573 |
| 营业税金及附加 | 46 | 47 | 45 | 57 |
| 销售费用 | 297 | 283 | 284 | 313 |
| 管理费用 | 1353 | 1248 | 1561 | 1742 |
| 研发费用 | 321 | 299 | 332 | 412 |
| EBIT | 374 | 362 | 1189 | 1585 |
| 财务费用 | 193 | 207 | 206 | 201 |
| 资产减值损失 | -18 | -10 | -8 | -5 |
| 投资收益 | -20 | -6 | -9 | -15 |
| 营业利润 | 171 | 159 | 986 | 1391 |
| 营业外收支 | 23 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 193 | 159 | 986 | 1391 |
| 所得税 | 68 | 48 | 276 | 348 |
| 净利润 | 126 | 111 | 710 | 1043 |
| 归属于母公司净利润 | 126 | 96 | 621 | 953 |
| EBITDA | 1140 | 1024 | 1863 | 2272 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1406 | 1459 | 1890 | 2438 |
| 应收账款及票据 | 2408 | 2735 | 3110 | 3480 |
| 预付款项 | 93 | 109 | 118 | 130 |
| 存货 | 1730 | 1833 | 1950 | 2187 |
| 其他流动资产 | 878 | 933 | 1033 | 1116 |
| 流动资产合计 | 6515 | 7070 | 8102 | 9352 |
| 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 | 16705 | 17651 | 18812 |
| 短期借款 | 1638 | 1638 | 1638 | 1638 |
| 应付账款及票据 | 2340 | 2627 | 2840 | 3129 |
| 其他流动负债 | 2091 | 2208 | 2385 | 2453 |
| 流动负债合计 | 6069 | 6473 | 6864 | 7220 |
| 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 | 11614 | 12005 | 12362 |
| 股本 | 1119 | 1117 | 1117 | 1117 |
| 少数股东权益 | 354 | 369 | 458 | 548 |
| 股东权益合计 | 4999 | 5090 | 5645 | 6450 |
| 负债和股东权益合计 | 16209 | 16705 | 17651 | 18812 |

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 | 5.92 | 13.69 | 11.92 |
| EBIT 增长率 | 882.42 | -3.19 | 228.83 | 33.30 |
| 净利润增长率 | 148.94 | -24.13 | 548.13 | 53.39 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 14.14 | 12.56 | 16.83 | 18.12 |
| 净利润率 | 0.75 | 0.62 | 3.50 | 4.60 |
| 总资产收益率 ROA | 0.78 | 0.57 | 3.52 | 5.07 |
| 净资产收益率 ROE | 2.72 | 2.03 | 11.98 | 16.15 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.07 | 1.09 | 1.18 | 1.30 |
| 速动比率 | 0.70 | 0.72 | 0.80 | 0.89 |
| 现金比率 | 0.23 | 0.23 | 0.28 | 0.34 |
| 资产负债率 (%) | 69.16 | 69.53 | 68.02 | 65.71 |
| 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 | 1.07 | 1.15 | 1.21 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.11 | 0.09 | 0.56 | 0.85 |
| 每股净资产 | 4.16 | 4.23 | 4.64 | 5.29 |
| 每股经营现金流 | 0.64 | 0.81 | 1.27 | 1.46 |
| 每股股利 | 0.18 | 0.02 | 0.14 | 0.21 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 105 | 139 | 21 | 14 |
| PB | 2.9 | 2.8 | 2.6 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 15.62 | 17.34 | 9.29 | 7.38 |
| 股息收益率 (%) | 1.51 | 0.18 | 1.17 | 1.79 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 126 | 111 | 710 | 1043 |
| 折旧和摊销 | 766 | 662 | 674 | 687 |
| 营运资金变动 | -253 | -108 | -217 | -351 |
| 经营活动现金流 | 719 | 909 | 1414 | 1625 |
| 资本开支 | -685 | -603 | -605 | -602 |
| 投资 | 2050 | -3 | 11 | 2 |
| 投资活动现金流 | -588 | -612 | -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 | -244 | -379 | -462 |
| 现金净流量 | -23 | 53 | 432 | 548 |

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