

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理
邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

继峰股份(603997.SH): 业绩扰动因素显著缓解, Q3 实现扭亏为盈

2022年10月31日

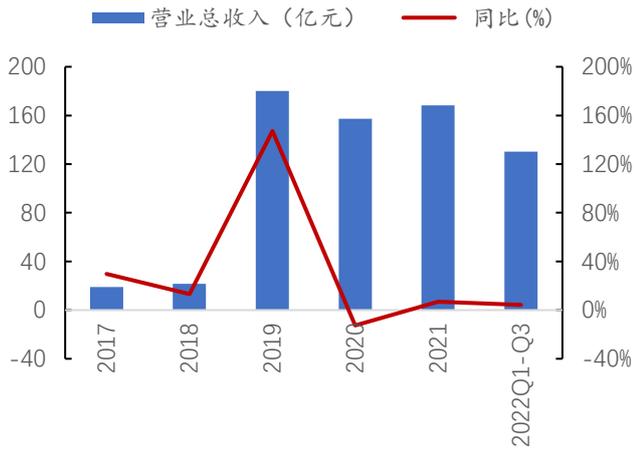
事件: 公司发布前三季度业绩报告, Q1-Q3 实现营业收入 130.35 亿元, 同比+4.23%, 归母净利润-0.77 亿元。

点评:

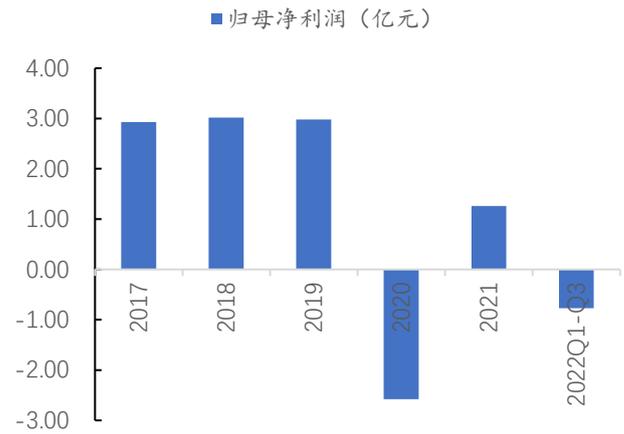
- **业绩扰动因素显著缓解, Q3 实现扭亏为盈。** 公司 Q3 实现营业收入 46.02 亿元, 同比+21.71%, 环比+8.82%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比、环比均扭亏为盈。今年上半年受到疫情封控政策导致部分区域出现长时间停工停产、原材料价格继续高位上涨、芯片短缺、海运费高企、乘用车费用性支出较大等因素的影响, 公司业绩承压; 三季度以来, 疫情影响逐渐恢复、与客户协商的原材料补偿方案逐步落地、海运价格回落、芯片短缺缓解等积极因素影响, 公司实现扭亏为盈。
- **加大对子公司格拉默的整合力度, 盈利能力显著提升。** 公司 Q3 销售毛利率 14.11%, 同比+1.67pct, 环比+3.99pct, 销售净利率 2.26%, 同比+3.07pct, 环比+5.48pct, 三费合计 10.93%, 同比-1.43pct, 环比+1.80pct。盈利能力提高主要系: (1) 公司持续推进对子公司格拉默的整合, 并更换了首席执行官, 降本增效措施更加落实到位; (2) 人民币持续贬值为公司带来了汇兑收益。
- **新业务逐渐步入正轨, 有望持续贡献增量收入。** 7月再获新能源汽车主机厂的定点, 显示了主机厂对公司乘用车能力的认可; 商用车座椅升级 2.0 版本, 业务进入售后市场, 并已和某改装厂签订合作协议, 并获得了订单, 今年下半年座舱改装的重卡车辆将陆续交付; 隐藏式电动出风口稳步上量, 上半年交付客户数量约为 7.7 万个, 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, 公司预计 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, 新项目陆续量产, 隐藏式电动出风口的营业收入有望呈几何式增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是全球领先的汽车座椅龙头, 随着子公司格拉默降本增效不断取得进展, 叠加新业务逐渐贡献更多增量收入, 有望持续取得较好的业绩增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.33、5.14、8.40 亿元, 对应 PE 分别为 100、26、16 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、格拉默整合进展不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,733	16,832	18,053	20,516	23,421
增长率 YoY	-12.6%	7.0%	7.3%	13.6%	14.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-258	126	133	514	840
增长率 YoY	-186.7%	148.9%	5.2%	286.6%	63.5%
毛利率	13.6%	14.1%	12.7%	13.8%	14.2%
净资产收益率ROE	-6.0%	2.7%	2.9%	10.5%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.23	0.11	0.12	0.46	0.75
市盈率 P/E(倍)	—	105.17	100.00	25.87	15.82
市净率 P/B(倍)	3.11	2.86	2.91	2.72	2.41

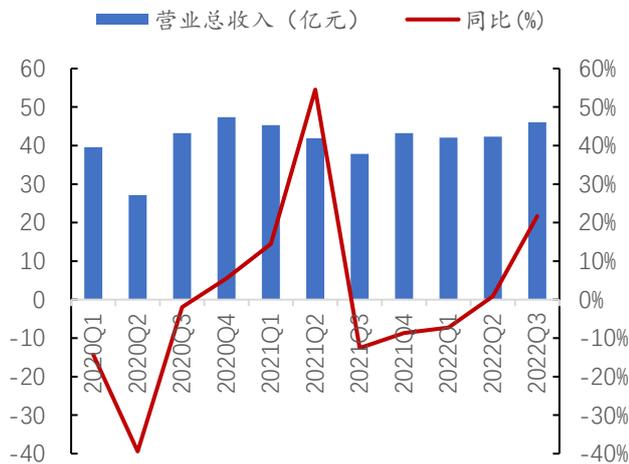
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


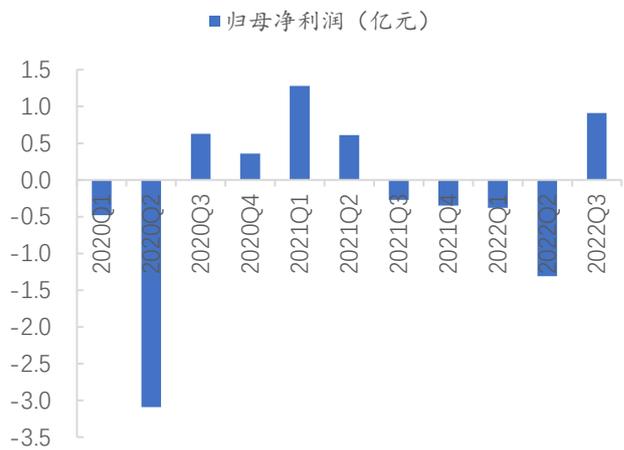
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


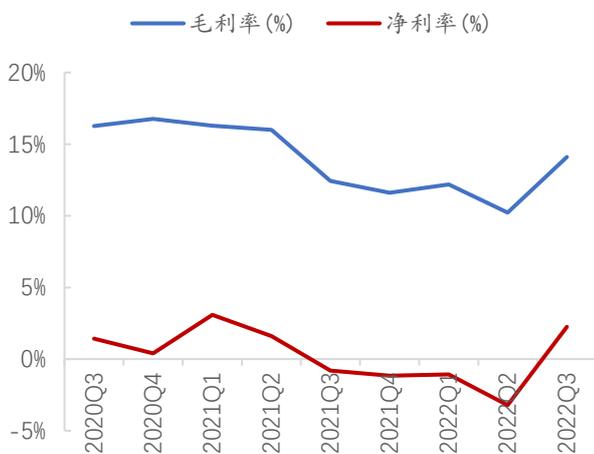
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


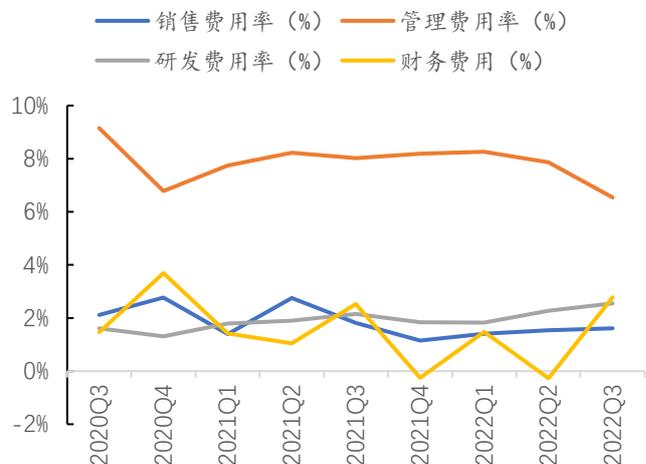
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	6,700	6,515	6,548	7,301	9,108	
货币资金	1,503	1,406	952	892	1,921	
应收票据	562	99	102	126	134	
应收账款	2,338	2,310	2,684	2,990	3,477	
预付账款	54	93	102	114	130	
存货	1,504	1,730	1,797	2,162	2,334	
其他	739	878	911	1,018	1,111	
非流动资产	10,626	9,694	10,219	10,007	9,716	
长期股权投资	7	9	12	14	17	
固定资产(合计)	3,811	3,540	3,886	3,662	3,387	
无形资产	1,732	1,455	1,574	1,539	1,514	
其他	5,077	4,690	4,748	4,792	4,798	
资产总计	17,326	16,209	16,767	17,308	18,824	
流动负债	6,898	6,069	6,707	6,934	7,810	
短期借款	2,476	1,638	1,638	1,638	1,638	
应付票据	74	61	86	79	109	
应付账款	2,381	2,279	2,804	2,901	3,579	
其他	1,966	2,091	2,178	2,315	2,484	
非流动负债	5,861	5,141	5,141	5,141	5,141	
长期借款	2,138	2,631	2,631	2,631	2,631	
其他	3,723	2,511	2,511	2,511	2,511	
负债合计	12,759	11,211	11,848	12,075	12,951	
少数股东权益	298	354	354	354	354	
归属母公司股东权益	4,269	4,645	4,565	4,879	5,519	
负债和股东权益	17,326	16,209	16,767	17,308	18,824	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,733	16,832	18,053	20,516	23,421	
同比(%)	-12.6%	7.0%	7.3%	13.6%	14.2%	
归属母公司净利润	-258	126	133	514	840	
同比(%)	-186.7%	148.9%	5.2%	286.6%	63.5%	
毛利率(%)	13.6%	14.1%	12.7%	13.8%	14.2%	
ROE(%)	-6.0%	2.7%	2.9%	10.5%	15.2%	
EPS(摊薄)(元)	-0.23	0.11	0.12	0.46	0.75	
P/E	—	105.17	100.00	25.87	15.82	
P/B	3.11	2.86	2.91	2.72	2.41	
EV/EBITDA	14.86	19.75	13.08	9.34	7.06	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,733	16,832	18,053	20,516	23,421	
营业成本	13,598	14,451	15,762	17,691	20,093	
营业税金及附加	43	46	49	56	64	
销售费用	381	297	274	291	309	
管理费用	1,282	1,353	1,300	1,272	1,288	
研发费用	256	321	345	369	398	
财务费用	351	193	170	176	177	
减值损失合计	-155	-18	-11	-6	-6	
投资净收益	3	-20	3	3	4	
其他	0	39	32	27	31	
营业利润	-331	171	177	685	1,120	
营业外收支	-6	23	0	0	0	
利润总额	-338	193	177	685	1,120	
所得税	3	68	44	171	280	
净利润	-340	126	133	514	840	
少数股东损益	-82	-1	0	0	0	
归属母公司净利润	-258	126	133	514	840	
EBITDA	863	1,140	1,396	1,962	2,448	
EPS(当年)(元)	-0.26	0.12	0.12	0.46	0.75	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	810	719	1,542	1,218	2,281	
净利润	-340	126	133	514	840	
折旧摊销	825	766	1,058	1,098	1,148	
财务费用	163	175	191	191	191	
投资损失	-3	20	-3	-3	-4	
营运资金变动	144	-253	160	-587	100	
其它	21	-115	3	5	6	
投资活动现金流	-772	-588	-1,592	-888	-860	
资本支出	-667	-685	-1,593	-888	-861	
长期投资	2,383	2,050	-3	-2	-2	
其他	-2,487	-1,952	3	3	4	
筹资活动现金流	-644	-40	-403	-391	-391	
吸收投资	18	34	-12	0	0	
借款	1,082	1,984	0	0	0	
支付利息或股息	-438	-417	-391	-391	-391	
现金净增加额	-560	-23	-454	-60	1,030	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。