

继峰股份(603997)

报告日期: 2023年04月02日

经营企稳轻装上阵, 座椅业务大有可为

——继峰股份 2022 年年报点评

事件

公司发布 22 年年报: 2022 年公司收入 179.67 亿元, YOY+6.74%, 归母净利润亏损 14.17 亿元, 亏损主要原因为公司在 2022 年对长期资产(含商誉)计提了减值, EBIT 5.75 亿元。其中 22Q4 收入 49.32 亿元, YOY+13.86%, 归母净利润亏损 13.4 亿元。

投资要点

□ 资产减值后轻装上阵, 座椅及出风口业务支撑高成长

2022 年公司收入 179.67 亿元, YOY+6.74%, 归母净利润亏损 14.17 亿元。其中, 2022 年继峰分部收入 24.34 亿元, 同比增加 11.9%, 归母净利 0.74 亿元, 同比-50.29%, 主要因为座椅投入近 1 亿元, 扣除座椅业务, 实现归母净利 1.67 亿元, 同比+12.9%; 格拉默收入 155.9 亿元, 同比增长 6.4%, 净利润-5.6 亿元, 主要由于计提固定资产及无形资产减值, operating EBIT2.5 亿元, 同比增长 40%。公司 22 年资产减值 15.7 亿元, 其中商誉计提 10 亿元, 无形资产减值 2.9 亿元, 固定资产减值 2.3 亿元, 扣除减值后经营边际改善, 计提减值后有助于公司轻装上阵。

□ 格拉默美洲经营持续好转,

根据格拉默年报, 2022 年全年营收 21.6 亿欧元, YOY+13%。Q4 营收 5.66 亿欧元, 同比+14%, 其中亚太市场收入 1.21 亿欧元, 同比+5%, 环比-6%; 美洲市场收入 1.8 亿欧元, YOY+28%, 环比+3%; 欧洲、中东和非洲地区收入 2.82 亿欧元, 同比+8%, 环比+4%。从盈利上看, Q4 格拉默亚太市场 EBIT 0.14 亿欧元, EBIT Margin 12%, 同比+0.4pct; 美洲市场 EBIT -75 百万欧元, EBIT Margin -41%, 减值为 73.6 百万欧元, 剔除减值后 EBITmargin 为-1%, 22Q2/22Q3 单季度 EBITmargin 分别为-12%、-9%, 北美经营持续改善; 欧洲、中东和非洲地区 EBIT 1900 万欧元, EBIT Margin 7%, 欧洲经营情况连续 4 季度转好, 2022 年 10 月格拉默中国区 CEO 李国强先生被任命为格拉默全球 COO, 我们预计格拉默将经营将持续改善, 格拉默和母公司协同采购, 我们预计格拉默将经营将持续改善。

□ 座椅业务将实现从 0 到 1 量产, 国产高端座椅龙头价值凸显

座椅方面, 2023 年公司国产座椅生产业务将实现从 0 到 1 量产突破, 公司有望在 2023 年在手定点项目年化产量 100 万辆目标, 达到规模经济。在合肥、常州、长春等地实现产能布局。**其他业务**, 智能座舱相关的新兴业务按事业部制有序推进, 2023 年公司争取出风口业务实现 2-3 亿元收入, 隐藏式门把手、车载冰箱争取更多订单落地。

□ 盈利预测

我们预计 2023 年~2025 年公司将实现营收分别为 197、221、257 亿元, YOY 分别为 10%、12%、17%, 归母净利分别为 3、7、12 亿元, YOY 分别为扭亏、114%、69%, 对应每股净利为 0.29、0.62、1.05 元/股, 对应 PE 分别为 51、24、14X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

座椅量产不及预期, 格拉默整合不及预期等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

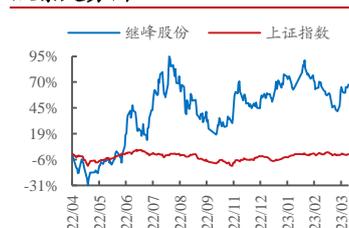
研究助理: 何冠男

heguannan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.93
总市值(百万元)	16,738.62
总股本(百万股)	1,121.14

股票走势图



相关报告

- 1 《继峰股份 2022 年中报点评: 拐点确认, 后劲可期》 2022.08.14
- 2 《【浙商汽车】继峰股份 2022 上半年业绩预告点评: Q2 承压, 座椅新势力后劲可期》 2022.07.17
- 3 《【浙商汽车】继峰股份 22Q1 点评: 盈利环比改善, 座椅新势力后劲可期》 2022.04.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,966.8	19,723.0	22,081.5	25,746.1
(+/-) (%)	6.74%	9.8%	12.0%	16.6%
归母净利润	-1,431.0	325.9	699.0	1,182.5
(+/-) (%)	/	/	114.47%	69.17%
每股收益(元)	-1.28	0.29	0.62	1.05
P/E	-11.70	51.36	23.95	14.16

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6877	8154	9901	12464
现金	1163	2120	3230	4655
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2712	3096	3401	4178
其它应收款	70	74	86	99
预付账款	154	113	143	173
存货	1825	1934	2181	2484
其他	953	817	860	876
非流动资产	8577	8778	7910	7475
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	11	9	10	10
固定资产	3504	3412	3182	3012
无形资产	1118	763	343	210
在建工程	434	334	333	333
其他	3511	4261	4041	3910
资产总计	15454	16932	17810	19939
流动负债	6884	7125	7366	8143
短期借款	2135	2083	1952	2057
应付款项	2882	2937	3233	3792
预收账款	0	0	0	0
其他	1867	2105	2181	2294
非流动负债	4794	5642	5569	5712
长期借款	2557	2818	3045	3183
其他	2237	2824	2524	2528
负债合计	11678	12767	12935	13855
少数股东权益	320	208	219	246
归属母公司股东权益	3455	3957	4656	5839
负债和股东权益	15454	16932	17810	19939

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1052	1155	977	1437
净利润	(1476)	333	710	1209
折旧摊销	624	391	392	393
财务费用	200	236	265	275
投资损失	(3)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(156)	208	(34)	17
其它	1865	(7)	(351)	(452)
投资活动现金流	(824)	(505)	414	37
资本支出	(147)	(31)	4	(58)
长期投资	(2)	2	(1)	(0)
其他	(675)	(476)	411	96
筹资活动现金流	(398)	306	(282)	(49)
短期借款	497	(52)	(131)	105
长期借款	(73)	261	227	138
其他	(821)	97	(378)	(292)
现金净增加额	(170)	957	1110	1425

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	17967	19723	22081	25746
营业成本	15616	16716	18575	21294
营业税金及附加	48	54	60	70
营业费用	262	394	442	515
管理费用	1368	1479	1546	1802
研发费用	376	496	616	736
财务费用	200	236	265	275
资产减值损失	1576	99	(78)	(119)
公允价值变动损益	0	50	34	34
投资净收益	3	5	5	5
其他经营收益	18	33	25	25
营业利润	(1458)	337	719	1237
营业外收支	9	6	13	9
利润总额	(1448)	343	732	1247
所得税	28	10	22	37
净利润	(1476)	333	710	1209
少数股东损益	(45)	7	11	27
归属母公司净利润	(1431)	326	699	1182
EBITDA	(582)	1009	1428	1954
EPS (最新摊薄)	-1.28	0.29	0.62	1.05

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	6.74%	9.77%	11.96%	16.60%
营业利润	-878.50%	123.13%	113.41%	71.99%
归属母公司净利润	-	-	114.47%	69.17%
获利能力				
毛利率	13.09%	15.25%	15.88%	17.29%
净利率	-8.22%	1.69%	3.22%	4.70%
ROE	-32.62%	8.21%	15.47%	21.58%
ROIC	-12.25%	5.46%	8.54%	11.54%
偿债能力				
资产负债率	75.57%	75.40%	72.63%	69.49%
净负债比率	44.66%	42.78%	43.35%	41.90%
流动比率	1.00	1.14	1.34	1.53
速动比率	0.73	0.87	1.05	1.23
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.22	1.27	1.36
应收账款周转率	7.26	7.19	7.36	7.48
应付账款周转率	6.13	5.90	6.18	6.22
每股指标(元)				
每股收益	-1.28	0.29	0.62	1.05
每股经营现金	0.94	1.03	0.87	1.28
每股净资产	3.09	3.53	4.15	5.21
估值比率				
P/E	-11.70	51.36	23.95	14.16
P/B	4.83	4.23	3.60	2.87
EV/EBITDA	-39.16	21.67	14.60	10.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>