

继峰股份(603997.SH)/汽车

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.88元

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 16,832 | 17,967 | 19,722 | 22,205 | 27,453 |
| 增长率 yoy% | 7% | 7% | 10% | 13% | 24% |
| 净利润(百万元) | 126 | -1,417 | 356 | 698 | 1,267 |
| 增长率 yoy% | 149% | -1222% | 125% | 96% | 81% |
| 每股收益(元) | 0.11 | -1.26 | 0.32 | 0.62 | 1.12 |
| 每股现金流量 | 0.64 | 0.93 | 1.08 | 1.25 | 1.44 |
| 净资产收益率 | 2% | -38% | 9% | 15% | 23% |
| P/E | 114.8 | -10.2 | 40.8 | 20.8 | 11.5 |
| P/B | 3.1 | 4.2 | 3.9 | 3.5 | 2.8 |

备注: 数据统计日期截至 2023 年 5 月 4 日收盘价

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季度报告, 一季度公司整体实现营业收入 51.11 亿元, 同比增长 21.57%, 环比增长 3.62%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同环比均实现扭亏为盈; 实现扣非后的归母净利润 0.65 亿元, 同比扭亏为盈。
- **营收增长稳健, 整合持续进行**
 营收端, 公司 2023Q1 实现营业收入 51.11 亿元, 同比增长 21.57%, 环比增长 3.62%。分地区来看, 2023Q1 格拉默欧洲区营收 3.29 亿欧元, 同比增长 13.39%, 环比增长 16.49%; 格拉默美洲区营收 1.60 亿欧元, 同比增长 3.50%, 环比下降 11.44%; 格拉默亚太区营收 1.17 亿欧元, 同比增长 31.76%, 环比微降 2.89%。毛利率方面, 公司 2023Q1 综合毛利率为 13.89%, 同比提升 1.70 个百分点, 环比下降 1.47 个百分点。期间费用方面, 公司 2023Q1 期间费用为 12.40%, 整体稳定, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.35%、7.51%、1.69% 和 1.85%。归母净利润方面, 公司 2023Q1 归母净利润为 0.60 亿元, 同环比均实现扭亏, 对应的归母净利率为 1.17%。
- **座椅新业务即将两场**
 乘用车座椅赛道优质, 公司在 2021 年实现乘用车座椅业务从 0 到 1 的突破之后, 2022 年继续获得 2 个不同新能源汽车主机厂定点, 凸显了新能源汽车主机厂对公司在乘用车座椅领域的认可; 2023 年以来, 又获得 2 个新增乘用车座椅定点。公司乘用车座椅业务订单持续落地, 并开始从新能源车企拓展到传统高端合资车企, 实现了在传统造车领域从 0 到 1 的突破, 使得公司在乘用车座椅业务的客户结构进一步优化并趋多元化, 市场基础更加广泛、稳固。公司在乘用车座椅领域的加速拓展, 显示了不同类型主机厂对公司在乘用车座椅业务的认可, 有利于获取更多的订单。同时, 子公司格拉默已正式参与乘用车座椅业务, 为未来公司的乘用车座椅全球战略打下了基础, 对公司乘用车座椅总成业务持续、快速发展具有重大的积极意义。截至 2023 年 3 月, 公司累计乘用车座椅在手订单共 5 个, 根据客户规划, 假设同一年量产, 预计年产值将达到约 50 亿元, 在手订单的不断积累, 为公司将来的生产形成规模经济创造了条件。
- **盈利预测:** 我们预测公司 2023-2025 年可实现营业收入依次为 197、222、275 亿元, 同比增速为 9.8%、12.6%、23.6%; 实现归母净利润依次为 3.56、6.98、12.67 亿元, 同比增速为 125.1%、96.2%、81.4%, 对应 PE 分别为 40.8X、20.8X、11.5X。维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 行业需求不及预期、客户拓展不及预期、竞争加剧、原材料大幅上涨等

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,126 |
| 流通股本(百万股) | 1,126 |
| 市价(元) | 12.88 |
| 市值(百万元) | 14,506 |
| 流通市值(百万元) | 14,506 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 1,163 | 5,917 | 6,662 | 8,236 | 营业收入 | 17,967 | 19,722 | 22,205 | 27,453 |
| 应收票据 | 69 | 76 | 85 | 105 | 营业成本 | 15,616 | 16,665 | 18,208 | 21,963 |
| 应收账款 | 2,643 | 2,743 | 2,911 | 3,517 | 税金及附加 | 48 | 99 | 111 | 137 |
| 预付账款 | 154 | 164 | 179 | 216 | 销售费用 | 262 | 394 | 444 | 549 |
| 存货 | 1,825 | 1,947 | 2,128 | 2,566 | 管理费用 | 1,368 | 1,578 | 1,776 | 2,196 |
| 合同资产 | 416 | 457 | 515 | 636 | 研发费用 | 376 | 434 | 444 | 549 |
| 其他流动资产 | 1,023 | 1,123 | 1,264 | 1,563 | 财务费用 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 流动资产合计 | 6,877 | 11,970 | 13,229 | 16,203 | 信用减值损失 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 其他长期投资 | 34 | 37 | 42 | 51 | 资产减值损失 | -1,567 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 11 | 11 | 11 | 11 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3,504 | 3,442 | 3,444 | 3,502 | 投资收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 434 | 534 | 534 | 434 | 其他收益 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 无形资产 | 1,118 | 1,406 | 1,266 | 1,139 | 营业利润 | -1,458 | 361 | 1,030 | 1,868 |
| 其他非流动资产 | 3,477 | 2,081 | 1,685 | 1,288 | 营业外收入 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 8,577 | 7,511 | 6,980 | 6,424 | 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产合计 | 15,454 | 19,481 | 20,209 | 22,628 | 利润总额 | -1,448 | 360 | 1,029 | 1,867 |
| 短期借款 | 2,135 | 5,694 | 5,612 | 6,106 | 所得税 | 28 | -7 | 309 | 560 |
| 应付票据 | 70 | 75 | 82 | 99 | 净利润 | -1,476 | 367 | 720 | 1,307 |
| 应付账款 | 2,812 | 3,001 | 3,279 | 3,955 | 少数股东损益 | -45 | 11 | 22 | 40 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | -1,431 | 356 | 698 | 1,267 |
| 合同负债 | 103 | 113 | 127 | 157 | NOPLAT | -1,273 | 571 | 860 | 1,447 |
| 其他应付款 | 334 | 334 | 334 | 334 | EPS (按最新股本摊薄) | -1.26 | 0.32 | 0.62 | 1.12 |
| 一年内到期的非流动负债 | 524 | 524 | 524 | 524 | | | | | |
| 其他流动负债 | 906 | 991 | 1,079 | 1,270 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 6,884 | 10,731 | 11,036 | 12,445 | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 2,557 | 2,484 | 2,410 | 2,337 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 433 | 433 | 433 | 433 | 营业收入增长率 | 6.7% | 9.8% | 12.6% | 23.6% |
| 其他非流动负债 | 1,804 | 1,804 | 1,804 | 1,804 | EBIT 增长率 | -429.7% | 144.9% | 119.4% | 68.1% |
| 非流动负债合计 | 4,794 | 4,721 | 4,647 | 4,574 | 归母公司净利润增长率 | -1221.6% | 125.1% | 96.2% | 81.4% |
| 负债合计 | 11,678 | 15,452 | 15,683 | 17,018 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 3,455 | 3,698 | 4,173 | 5,216 | 毛利率 | 13.1% | 15.5% | 18.0% | 20.0% |
| 少数股东权益 | 320 | 331 | 353 | 393 | 净利率 | -8.2% | 1.9% | 3.2% | 4.8% |
| 所有者权益合计 | 3,775 | 4,029 | 4,526 | 5,609 | ROE | -37.9% | 8.8% | 15.4% | 22.6% |
| 负债和股东权益 | 15,454 | 19,481 | 20,209 | 22,628 | ROIC | -16.7% | 4.4% | 9.2% | 13.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 75.6% | 79.3% | 77.6% | 75.2% |
| | | | | | 债务权益比 | 197.4% | 271.5% | 238.3% | 199.7% |
| | | | | | 流动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| 单位:百万元 | | | | | 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 1,052 | 1,213 | 1,405 | 1,619 | | | | | |
| 现金收益 | -653 | 1,162 | 1,537 | 2,110 | | | | | |
| 存货影响 | -95 | -123 | -180 | -439 | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|------|------|-----------------|-------|------|------|------|
| 经营性应收影响 | 1,204 | -117 | -192 | -663 | 总资产周转率 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 经营性应付影响 | 553 | 194 | 285 | 693 | 应收账款周转天数 | 50 | 49 | 46 | 42 |
| 其他影响 | 43 | 97 | -44 | -82 | 应付账款周转天数 | 59 | 63 | 62 | 59 |
| 投资活动现金流 | -824 | 478 | -82 | -42 | 存货周转天数 | 41 | 41 | 40 | 38 |
| 资本支出 | -434 | -921 | -477 | -434 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | -2 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | -1.26 | 0.32 | 0.62 | 1.12 |
| 其他长期资产变化 | -388 | 1,399 | 395 | 392 | 每股经营现金流 | 0.94 | 1.08 | 1.25 | 1.44 |
| 融资活动现金流 | -398 | 3,062 | -578 | -3 | 每股净资产 | 3.08 | 3.30 | 3.72 | 4.65 |
| 借款增加 | 209 | 3,485 | -155 | 421 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -242 | -102 | -268 | -179 | P/E | -10 | 41 | 21 | 11 |
| 股东融资 | 1 | 0 | 0 | 0 | P/B | 4 | 4 | 3 | 3 |
| 其他影响 | -366 | -321 | -155 | -245 | EV/EBITDA | -128 | 70 | 44 | 30 |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。