

# 短期受需求及海外整合扰动， 长期看好座椅业务打开空间

## 缺芯影响下游需求，收入端短期承压

公司 2021 Q1-Q3 累计实现营收 125.1 亿元，同比+13.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比+154.9%。单季度来看，实现营收 37.8 亿元，同/环比-12.5%/-9.8%；归母净利润-0.27 亿元，同/环比-1.4%/-144.3%。自 20Q2 疫情后归母净利润首次转负，其中格拉默亏损约 0.5 亿欧元（折合人民币 3.7 亿元），主要因上游大宗原材料涨价以及下游客户受缺芯影响减产所致，收入端短期扰动。往后看，四季度缺芯影响改善、原材料价格见顶，以及后续海外整合经营改善，收入、利润有望得到改善。

## 原材料涨价影响毛利率，公司持续投入研发

公司 Q1-Q3 整体毛利率为 15.0%，同比+2.8pct；单季度毛利率 12.4%，同/环比-3.8pct/-3.6pct。毛利率短期承压主要因为上游原材料涨价提升成本以及下游缺芯减产导致产能利用率下降。单季度三费率总计 12.4%，同/环比-0.4pct/0.3pct，公司整体经营趋稳。其中，销售费用率 1.8%，同/环比-0.3pct/-0.9pct；财务费用率 2.5%，同/环比 1.0pct/1.5pct；管理费用率 8.0%，同/环比-1.1pct/0.2pct，其中研发投入 0.8 亿，同比+17.4%，公司持续进行研发投入，以保持乘用车座椅等领域的技术优势。

## 切入强消费属性座椅赛道，单车价值量快速提升

第一，汽车座椅的单车价值位居汽车零部件前列，随着汽车行业属性逐渐从制造过渡到消费兼科技属性，具有典型消费属性的座椅单车价值量有望进一步提升。第二，公司已获得新势力乘用车座椅项目定点，基于头枕的龙头地位向座椅拓展，得益于供应链和成本把控优势，可以快速渗透乘用车座椅市场。随着新能源汽车渗透超预期，座椅业务放量在即。

**投资建议：**公司目前产品单车价值量提升，新产品放量在即，未来有望成为汽车座椅龙头。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.15/6.27/8.28 亿元，对应 EPS 为 0.41/0.61/0.81 元。

**风险提示：**疫情零星爆发、原材料价格波动、芯片供应紧张等。

## 重要财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,001	15,733	17,306	18,691	20,560
增长率(%)	736.7	-12.6	10.0	8.0	10.0
净利润(百万元)	298	-258	415	627	828
增长率(%)	-1.6	-186.7	260.8	51.1	32.0
ROE(%)	7.4	-7.5	9.4	13.2	15.6
EPS(元/股, 摊薄)	0.29	-0.25	0.41	0.61	0.81
P/E(倍)	36.6	-42.0	26.1	17.3	13.1
P/B(倍)	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9

## 继峰股份 (603997)

**维持**
**增持**
**何俊艺**

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号: S1440521010002

**程似骐**

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440520070001

SFC 中央编号: BQR089

**陶亦然**

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号: S1440518060002

**杨耀先**

yangyaoxian@csc.com.cn

15216716535

SAC 执证编号: S1440521070001

**马博硕**

maboshuo@csc.com.cn

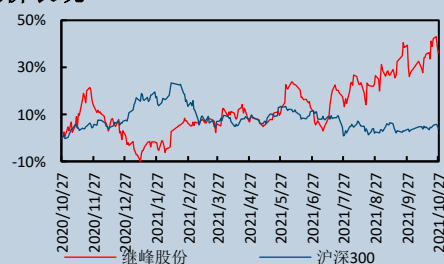
010-65608316

SAC 执证编号: S1440521050001

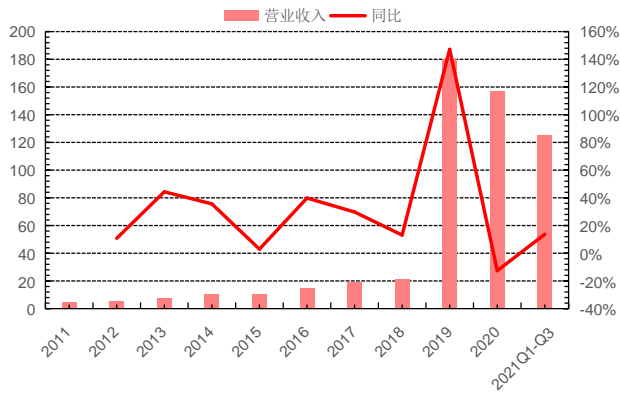
发布日期: 2021 年 11 月 01 日

当前股价: 10.4 元

## 股价表现

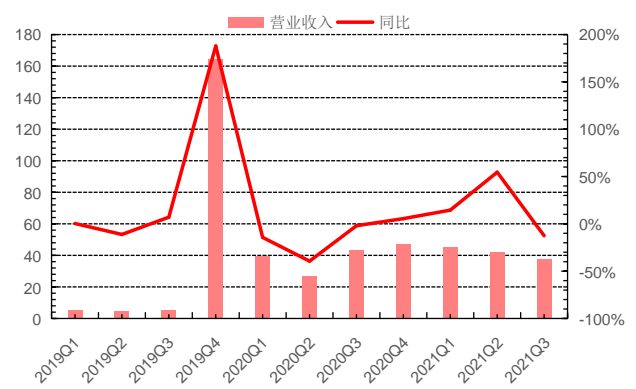


图表1：营收及同比增速（亿元）



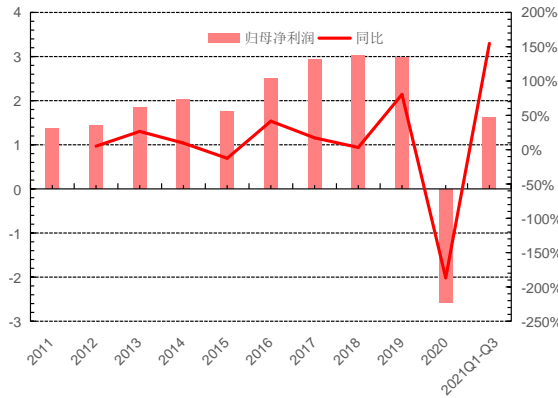
资料来源：WIND，中信建投

图表2：营收及同比增速（单季度，亿元）



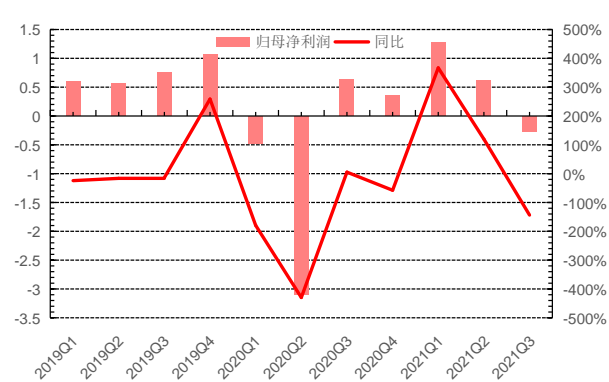
资料来源：WIND，中信建投

图表3：净利润及同比增速（亿元）



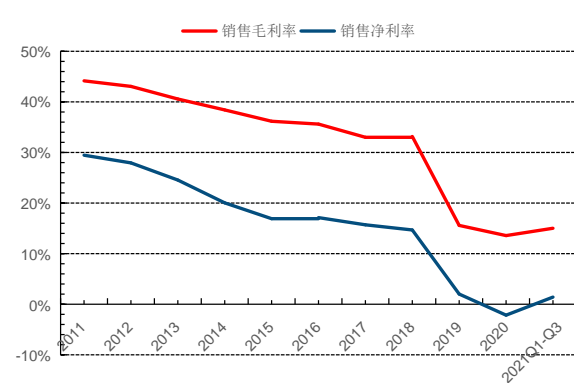
资料来源：WIND，中信建投

图表4：净利润及同比增速（单季度，亿元）



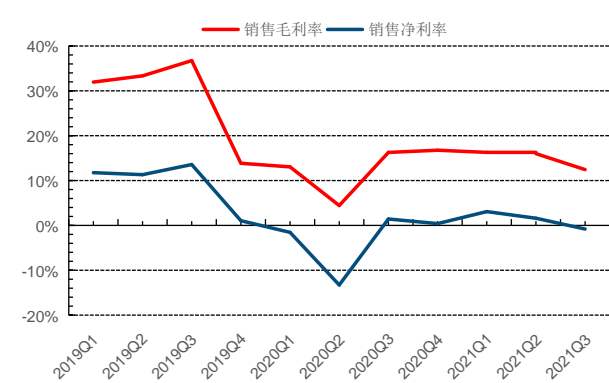
资料来源：WIND，中信建投

图表5：毛利率及净利率



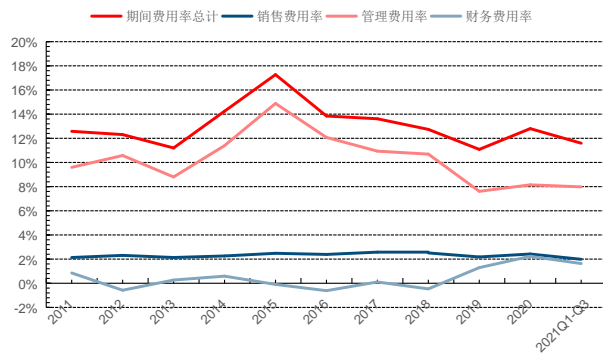
资料来源：WIND，中信建投

图表6：毛利率及净利率（单季度）



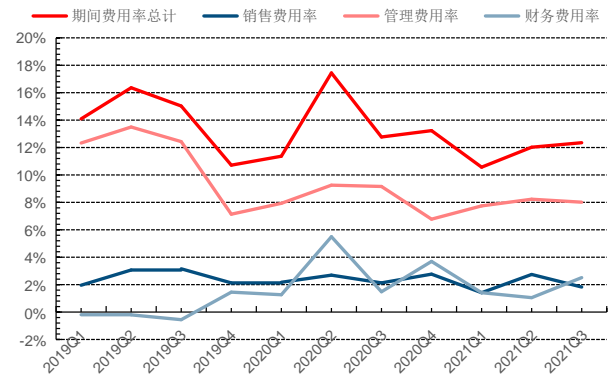
资料来源：WIND，中信建投

图表7：三费率



资料来源：WIND，中信建投

图表8：三费率（季度）



资料来源：WIND，中信建投

## 分析师介绍

**何俊艺：**汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

**程似骐：**汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。

**陶亦然：**澳大利亚国立大学金融学硕士，IT 和金融学双学士，5 年证券行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

**杨耀先：**上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021 年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

**马博硕：**特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:李祉瑶  
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
电话:(8621) 6882-1600  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:曹莹  
邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk