

审慎增持 (首次)

继峰股份

603997

开拓国内市场+新产品放量, 公司有望迎拐点

2022年5月3日

市场数据

市场数据日期	2021-4-29
收盘价(元)	7.28
总股本(百万股)	1119.12
流通股本(百万股)	880.82
总市值(百万元)	8147.22
流通市值(百万元)	6412.36
净资产(百万元)	4626.88
总资产(百万元)	16290.02
每股净资产(元)	4.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16832	19833	23600	27758
同比增长	7.0%	17.8%	19.0%	17.6%
归母净利润(百万元)	126	353	626	996
同比增长	148.9%	179.1%	77.5%	59.1%
毛利率	14.14%	15.90%	17.31%	18.26%
净利率	0.75%	1.78%	2.65%	3.59%
净资产收益率	2.72%	6.88%	10.93%	14.83%
每股收益(元)	0.11	0.32	0.56	0.89
每股经营现金流(元)	0.64	0.82	0.82	1.17

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 22 年一季报:** 22Q1 公司实现营收 42.04 亿元, 同比-7.3%, 实现归母净利润-0.38 亿元, 同比-129.4%。
- **受缺芯和原材料价格上涨影响, 公司 22Q1 出现亏损。** 22Q1 公司营收 42.04 亿元, 同比-7.3%, 归母净利润-0.38 亿元, 同比-129.4%, 归母净利润降幅大于营收的原因主要是由于受到缺芯和原材料价格上涨的影响, 公司毛利率下滑至 12.19%, 同比-4.09pct, 对比 21Q4 出现改善, 环比+0.59pct。此外 22Q1 公司管理费率同比+0.53pct, 至 8.26%, 期间费率合计 12.99%, 同比+0.65pct。
- **控股子公司格拉默发力国内市场, 继峰本部拓展新产品矩阵, 公司业绩有望迎来拐点。** (1) 控股子公司格拉默发力中国市场, 在商用车领域, 2021 年 5 月, 控股子公司格拉默与中国一汽集团成立了合资公司, 为一汽解放公司各系列商用车卡车配套, 并于 2021 年 10 月份正式投产; 在乘用车领域, 格拉默在国内的自主品牌、日系车企的份额相对偏弱, 公司和格拉默可以强强联合, 在客户群上相互赋能。(2) 继峰本部积极拓展新产品矩阵, 主要包括乘用车座椅、隐藏式电动出风口和商用车座舱。其中乘用车座椅获得某造车新势力的订单, 在该领域实现了从 0 到 1 的突破, 合肥工厂预计将于 22 年完工, 23 年上半年实现量产; 隐藏式出风口已获得大众、吉利、长城汽车、蔚来等客户的定点, 于 2021 年底实现量产, 预计将快速增长; 公司紧跟重卡家居化趋势, 启动商用车座舱项目, 该产品单车价值高, 2021 年个别客户已完成样车试安装, 进行路试等后续验证。控股子公司格拉默不断开拓国内市场, 继峰本部丰富产品矩阵, 业绩有望迎来拐点。
- **公司新产品逐渐放量, 经营能力有望改善, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。** 我们预测 22-24 年归母净利润为 3.53/6.26/9.96 亿元, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 疫情持续恶化, 原材料价格持续上涨, 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

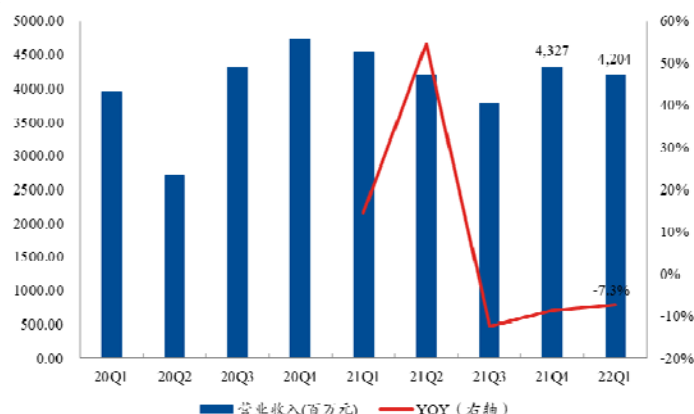
事件

- **事件：公司发布 22 年一季报：**22Q1 公司实现营收 42.04 亿元，同比-7.3%，实现归母净利润-0.38 亿元，同比-129.4%。

点评

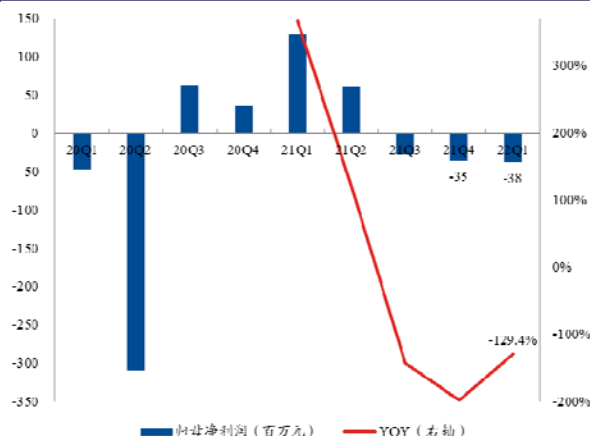
- **受缺芯和原材料价格上涨影响，公司 22Q1 出现亏损。**22Q1 公司营收 42.04 亿元，同比-7.3%，归母净利润-0.38 亿元，同比-129.4%，归母净利润降幅大于营收的原因主要是由于受到缺芯和原材料价格上涨的影响，公司毛利率下滑至 12.19%，同比-4.09pct，对比 21Q4 出现改善，环比+0.59pct。此外 22Q1 公司管理费率同比+0.53pct，至 8.26%，期间费率合计 12.99%，同比+0.65pct。
- **控股子公司格拉默发力国内市场，继峰本部拓展新产品矩阵，公司业绩有望迎来拐点。**(1) 控股子公司格拉默发力中国市场，在商用车领域，2021 年 5 月，控股子公司格拉默与中国一汽集团成立了合资公司，为一汽解放公司各系列商用车卡车配套，并于 2021 年 10 月份正式投产；在乘用车领域，格拉默在国内的自主品牌、日系车企的份额相对偏弱，公司和格拉默可以强强联合，在客户群上相互赋能。(2) 继峰本部积极拓展新产品矩阵，主要包括乘用车座椅、隐藏式电动出风口和商用车座舱。其中乘用车座椅获得某造车新势力的订单，在该领域实现了从 0 到 1 的突破，合肥工厂预计将于 22 年完工，23 年上半年实现量产；隐藏式出风口已获得大众、吉利、长城汽车、蔚来等客户的定点，于 2021 年底实现量产，预计将快速增长；公司紧跟重卡家居化趋势，启动商用车座舱项目，该产品单车价值高，2021 年个别客户已完成样车试安装，进行路试等后续验证。控股子公司格拉默不断开拓国内市场，继峰本部丰富产品矩阵，业绩有望迎来拐点
- **公司新产品逐渐放量，经营能力有望改善，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。**我们预测 22-24 年归母净利润为 3.53/6.26/9.96 亿元，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**疫情持续恶化，原材料价格持续上涨，汽车销量不及预期、新项目量产不及预期。

图 1、20Q1-22Q1 分季度营收及同比增速 (百万元)



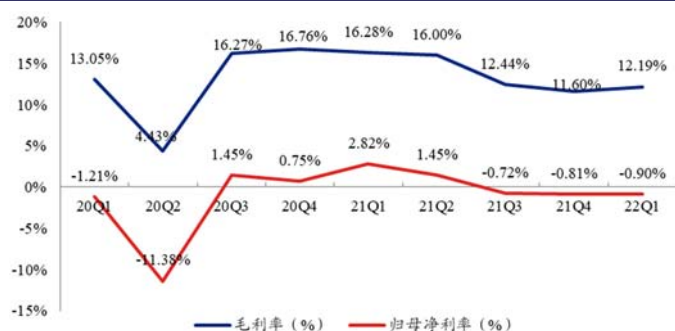
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、20Q1-22Q1 分季度归母净利润及同比增速 (百万元)



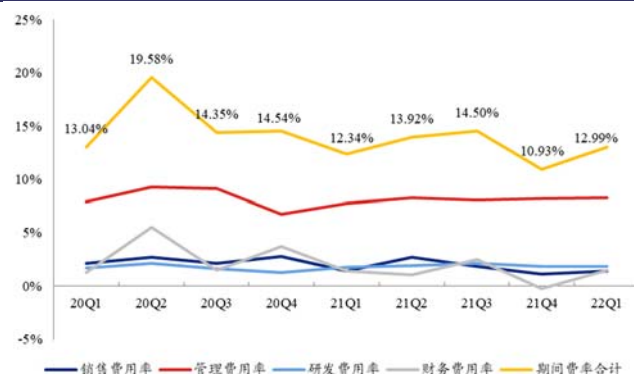
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、20Q1-22Q1 毛利率、归母净利率



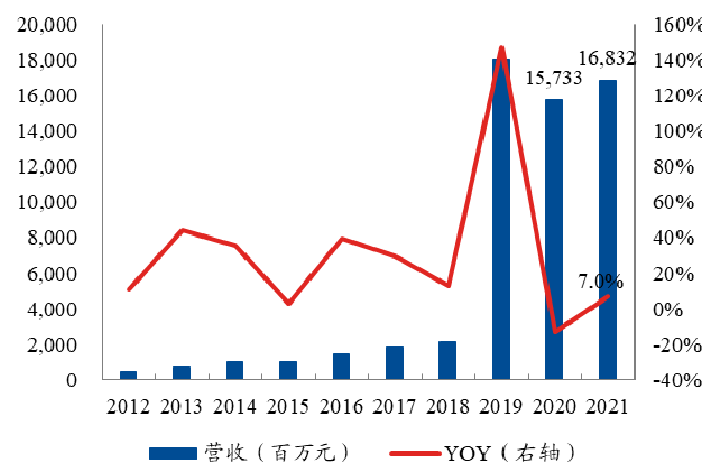
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、20Q1-22Q1 期间费用率



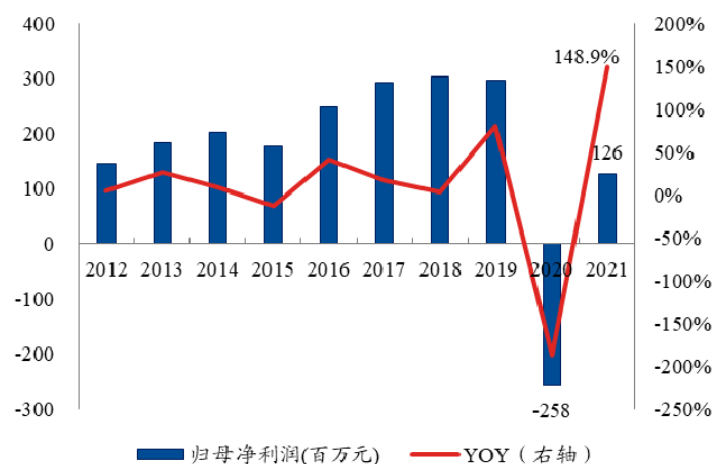
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、12-21 年营收及同比增速 (百万元)



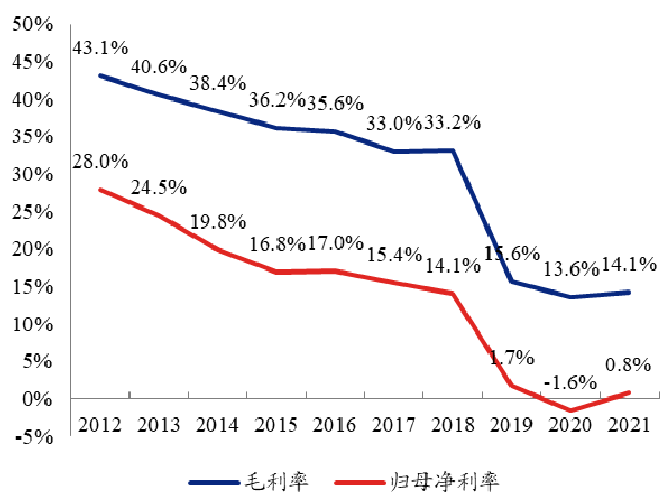
数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、12-21 年归母净利润及同比增速 (百万元)



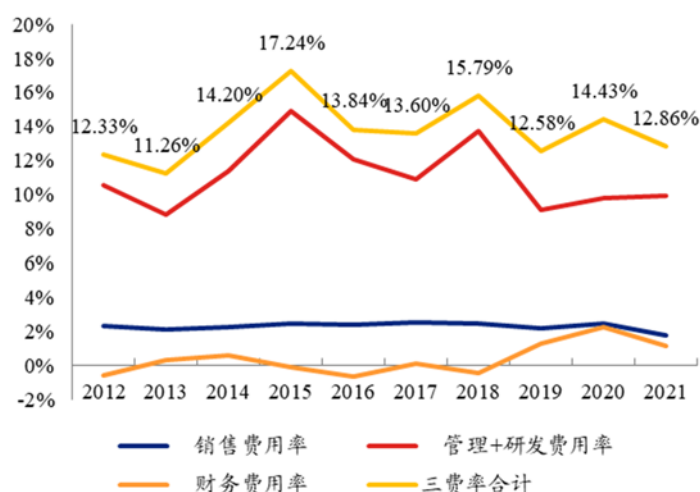
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、12-21 年，毛利率和归母净利率水平



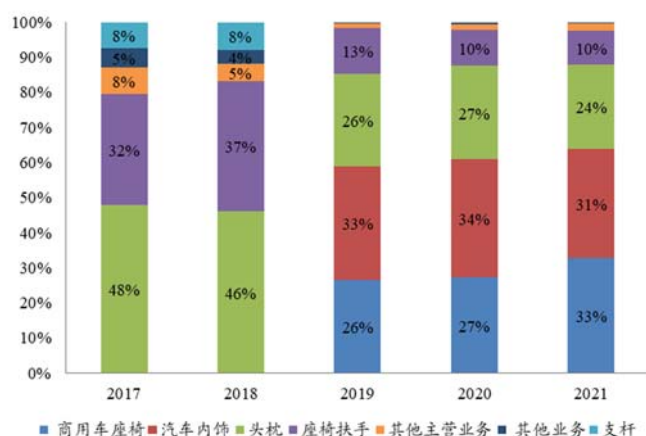
数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、12-21 年三费率水平



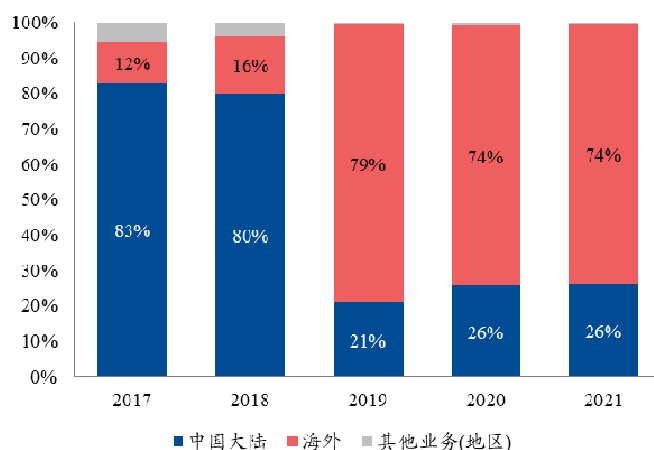
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、17-21 年营收分业务占比



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、17-21 年营收分区域占比



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6515	9269	11242	13732	营业收入	16832	19833	23600	27758
货币资金	1406	3321	4324	5809	营业成本	14451	16680	19515	22690
交易性金融资产	0	1	0	0	税金及附加	46	52	64	74
应收票据及应收账款	2408	3069	3677	4256	销售费用	297	421	497	555
预付款项	93	84	104	123	管理费用	1353	1573	1897	2222
存货	1730	1959	2284	2669	研发费用	321	332	410	492
其他	878	835	852	875	财务费用	193	309	388	402
非流动资产	9694	9385	8816	8252	其他收益	22	15	15	15
长期股权投资	9	8	8	8	投资收益	-20	0	0	0
固定资产	3540	3485	3363	3207	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	251	125	63	31	信用减值损失	6	5	5	5
无形资产	1455	1137	809	467	资产减值损失	-18	-15	-15	-15
商誉	2598	2731	2713	2700	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	45	22	1	-21	营业利润	171	470	835	1328
其他	1796	1877	1861	1859	营业外收入	24	0	0	0
资产总计	16209	18654	20058	21984	营业外支出	2	0	0	0
流动负债	6069	6912	7322	7815	利润总额	193	470	835	1328
短期借款	1638	2057	1987	1952	所得税	68	94	167	266
应付票据及应付账款	2340	2,861	3,314	3,837	净利润	126	376	668	1062
其他	2091	1993	2021	2026	少数股东损益	-1	24	42	66
非流动负债	5141	6239	6589	6969	归属母公司净利润	126	353	626	996
长期借款	2631	3082	3533	3991	EPS(元)	0.11	0.32	0.56	0.89
其他	2511	3157	3056	2978					
负债合计	11211	13151	13911	14784	主要财务比率				
股本	1119	1119	1119	1119	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	3442	3442	3442	3442	成长性				
未分配利润	271	624	1250	2246	营业收入增长率	6.99%	17.83%	18.99%	17.62%
少数股东权益	354	377	419	485	营业利润增长率	151.54%	175.31%	77.48%	59.10%
股东权益合计	4999	5503	6147	7199	归母净利润增长率	148.94%	179.07%	77.48%	59.10%
负债及权益合计	16209	18654	20058	21984	盈利能力				
					毛利率	14.14%	15.90%	17.31%	18.26%
现金流量表					净利率	0.75%	1.78%	2.65%	3.59%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	2.72%	6.88%	10.93%	14.83%
归母净利润	126	353	626	996	偿债能力				
折旧和摊销	628	350	355	357	资产负债率	69.2%	70.5%	69.4%	67.3%
资产减值准备	18	18	21	20	流动比率	1.07	1.34	1.54	1.76
资产处置损失	-3	0	0	0	速动比率	0.79	1.06	1.22	1.42
公允价值变动损失	0	0	0	0	营运能力				
财务费用	175	309	388	402	资产周转率	100.4%	113.8%	121.9%	132.0%
投资损失	20	0	0	0	应收账款周转率	717.2%	778.5%	775.5%	770.2%
少数股东损益	-1	24	42	66	存货周转率	856.1%	869.4%	882.9%	879.6%
营运资金的变动	-253	-287	-507	-492	每股资料(元)				
经营活动产生现金流量	719	916	921	1310	每股收益	0.11	0.32	0.56	0.89
投资活动产生现金流量	-588	-7	186	180	每股经营现金	0.64	0.82	0.82	1.17
融资活动产生现金流量	-40	1006	-104	-5	每股净资产	4.15	4.58	5.12	6.00
现金净变动	-23	1915	1003	1485	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1416	1406	3321	4324	PE	54.6	19.6	11.0	6.9
现金的期末余额	1393	3321	4324	5809	PB	1.5	1.3	1.2	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn