

Q2 短期承压，不改长期成长空间

证券研究报告

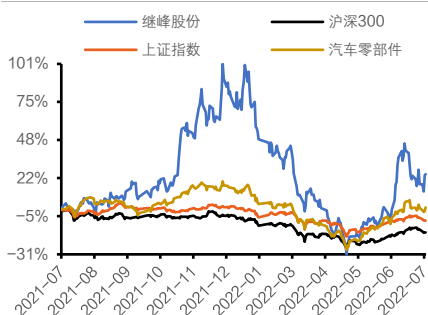
投资评级：增持(首次)

基本数据

2022-07-14

收盘价(元)	11.19
流通股本(亿股)	8.81
每股净资产(元)	4.14
总股本(亿股)	11.17

最近 12 月市场表现



分析师 李渤

SAC 证书编号: S0160521050001
 libo@ctsec.com

相关报告

- 《短期业绩有所下滑，并购格拉默未来可期》 2019-08-21
- 《Q3 业绩改善，收购格拉默带来全新格局》 2018-10-30
- 《收购格拉默，打造座舱系统世界龙头》 2018-09-05

核心观点

2022 年 H1 业绩录得亏损

据公司公告，预计 H1 实现归母净利润-1.9 亿元~-1.4 亿元，同比-201%~-174%；H1 实现扣非归母净利润-1.98 亿元~-1.48 亿元，同比-349%~-267%。预计 Q2 实现归母净利润-1.52 亿元~-1.02 亿元，同比-211%~-183%；Q2 实现扣非归母净利润-1.61 亿元~-1.11 亿元，同比-398%~-306%。

芯片短缺、原材料上涨叠加疫情影响，短期业绩承压

我们认为，公司 H1 的业绩表现较弱，主因：1) 汽车行业缺芯情况延续，行业产销受到抑制；2) 上游原材料价格高位运行、物流运输费用高企；3) 地缘政治等情况对公司海外业务造成冲击；4) 公司战略新兴业务高速发展，在 2022 年上半年发生了较大的费用性支出。展望下半年，我们认为随着国内疫情影响逐渐消退，海外地缘政治趋于平稳，国内外汽车市场需求有望企稳回升，带动公司业绩修复。

乘用车座椅业务高速发展，成长空间可期

据公司公告，公司于 2022 年 7 月份成为某新能源车企业的座椅总成供应商，这是继公司 2021 年 10 月首次实现乘用车座椅项目突破之后，再获座椅总成项目定点，公司智能座舱业务布局更进一步。我们认为，公司乘用车座椅这一战略新兴业务高速发展，为公司的未来成长打开新的局面，尽管短期有费用性支出，但长期成长空间可期。

投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.18 元、0.48 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 62.9 倍、23.2 倍和 15.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游客户销量不及预期；盈利能力不及预期；宏观经济下行风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15733	16832	18068	20496	23273
收入增长率(%)	-12.60	6.99	7.34	13.44	13.55
归母净利润(百万元)	-258	126	199	541	787
净利润增长率(%)	-186.74	148.94	57.41	171.92	45.53
EPS(元/股)	-0.26	0.12	0.18	0.48	0.70
PE	—	134.00	62.95	23.15	15.91
ROE(%)	-6.05	2.72	4.11	10.05	12.75
PB	1.80	3.87	2.59	2.33	2.03

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15733	16832	18068	20496	23273	成长性					
减:营业成本	13598	14451	15565	17228	19318	营业收入增长率	-13%	7%	7%	13%	14%
营业税费	43	46	47	55	62	营业利润增长率	-164%	152%	63%	166%	53%
销售费用	381	297	253	348	377	净利润增长率	-187%	149%	57%	172%	46%
管理费用	1282	1353	1409	1558	1769	EBITDA 增长率	-43%	32%	-9%	49%	17%
研发费用	256	321	271	328	419	EBIT 增长率	-95%	882%	40%	87%	36%
财务费用	351	193	258	249	215	NOPLAT 增长率	-92%	534%	67%	96%	25%
资产减值损失	-155	-18	-9	-14	-11	投资资本增长率	-4%	-2%	2%	1%	2%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	-7%	9%	5%	12%	15%
投资和汇兑收益	3	-20	2	4	5	利润率					
营业利润	-331	171	278	741	1134	毛利率	14%	14%	14%	16%	17%
加:营业外净收支	-6	23	19	20	20	营业利润率	-2%	1%	2%	4%	5%
利润总额	-338	193	297	761	1154	净利润率	-2%	1%	1%	3%	4%
减:所得税	3	68	66	143	292	EBITDA/营业收入	5%	7%	6%	8%	8%
净利润	-258	126	199	541	787	EBIT/营业收入	0%	2%	3%	5%	6%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	1503	1406	735	565	328	固定资产周转天数	88	77	66	57	52
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	18	15	11	16	19
应收帐款	2338	2310	2438	2875	3199	流动资产周转天数	155	141	126	122	114
应收票据	562	99	320	405	336	应收帐款周转天数	54	50	49	51	50
预付帐款	54	93	70	86	103	存货周转天数	40	44	43	42	43
存货	1504	1730	1831	1988	2269	总资产周转天数	402	351	341	310	284
其他流动资产	230	249	249	249	249	投资资本周转天数	260	237	224	199	180
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-6%	3%	4%	10%	13%
长期股权投资	7	9	12	15	17	ROA	-1%	1%	1%	3%	4%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	0%	2%	4%	7%	9%
固定资产	3811	3540	3275	3225	3338	费用率					
在建工程	170	251	143	30	-17	销售费用率	2%	2%	1%	2%	2%
无形资产	1732	1455	1940	2006	2097	管理费用率	8%	8%	8%	8%	8%
其他非流动资产	743	706	706	706	706	财务费用率	2%	1%	1%	1%	1%
资产总额	17326	16209	16895	17423	18102	三费/营业收入	13%	11%	11%	11%	10%
短期债务	2476	1638	1638	1638	1638	偿债能力					
应付帐款	2381	2279	2663	2894	3199	资产负债率	74%	69%	69%	66%	63%
应付票据	74	61	60	78	81	负债权益比	279%	224%	223%	198%	170%
其他流动负债	363	339	339	339	339	流动比率	0.97	1.07	0.95	0.98	0.98
长期借款	2138	2631	2601	2051	1471	速动比率	0.68	0.70	0.58	0.60	0.58
其他非流动负债	37	27	27	27	27	利息保障倍数	0.13	1.42	1.88	3.77	5.95
负债总额	12759	11211	11666	11576	11393	分红指标					
少数股东权益	298	354	386	463	537	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1021	1119	1119	1119	1119	分红比率					
留存收益	562	493	692	1233	2020	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	4567	4999	5229	5847	6709	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.26	0.12	0.18	0.48	0.70
净利润	-340	126	231	618	861	BVPS(元)	4.18	4.15	4.33	4.81	5.52
加:折旧和摊销	825	766	512	565	485	PE(X)	—	134.00	62.95	23.15	15.91
资产减值准备	152	12	9	14	11	PB(X)	1.80	3.87	2.59	2.33	2.03
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	163	175	279	260	223	P/S	0.49	1.07	0.69	0.61	0.54
投资收益	-3	20	-2	-4	-5	EV/EBITDA	14.86	19.75	17.07	11.20	9.35
少数股东损益	0	0	32	77	74	CAGR(%)					
营运资金的变动	144	-253	102	-366	-274	PEG	—	0.90	1.10	0.13	0.35
经营活动产生现金流量	810	719	1116	1071	1285	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-772	-588	-1461	-442	-716	REP					
融资活动产生现金流量	-644	-40	-326	-799	-806						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。