

继峰股份 (603997)

2022 年中报点评：多因素拖累 Q2 业绩，看好公司长期成长

买入（维持）

2022 年 08 月 14 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	16,832	17,355	19,521	23,064
同比	7%	3%	12%	18%
归属母公司净利润（百万元）	126	223	595	999
同比	149%	77%	166%	68%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.11	0.20	0.53	0.89
P/E（现价&最新股本摊薄）	145.64	82.41	30.93	18.42

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 84.33 亿元，同比小幅下降 3.34%；实现归母净利润-1.68 亿元，同比下降 189.11%。单季度来看，Q2 单季公司实现营业收入 42.29 亿元，同比微增 0.88%，环比微增 0.59%；实现归母净利润-1.31 亿元，同比下降 314.86%，环比亏损扩大，业绩整体符合我们的预期。
- **Q2 公司收入端表现出较强韧性，利润端受多因素影响短期承压。**收入端，公司 2022Q2 营业收入同环比分别为+0.88%/+0.59%，考虑到 Q2 新冠疫情停工停产等外部因素的影响，公司营收端 Q2 仍实现了同环比的增长，体现出了其较强的韧性。利润端，公司 Q2 单季度归母净利润为-1.31 亿元，同比由盈转亏，环比亏损扩大。盈利能力方面，公司 2022H1 综合毛利率为 11.20%，同比下降 4.95 个百分点；2022Q2 单季度综合毛利率为 10.22%，同比下降 5.78 个百分点，环比下降 1.97 个百分点，主要系原材料价格大幅度上涨拖累所致，此外，Q2 疫情防控、乘用车座椅等新业务的提前投入等因素均对公司 Q2 净利润端有一定影响。费用率方面基本保持稳定，2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.48%/8.06%/2.05%/0.60%，同比分别-0.57pct/+0.09pct/+0.21pct/-0.64pct，其中销售费用同比下降 30.24%。
- **格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。**公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的稳步推进及汽车行业恢复到稳定运行状态，格拉默盈利能力预计将稳步提升。乘用车座椅业务方面，公司 2022H1 再获某新能源主机厂业务定点，累计已经获得两个不同新能源主机厂的座椅定点，当前国内乘用车座椅行业处于外资垄断的竞争格局，公司正大力开拓乘用车座椅业务，且在成本控制、服务能力和响应速度等方面有着较大优势，有望推动乘用车座椅国产替代的浪潮，乘用车座椅单车价值量高，行业规模大，也为公司打开了长期的成长空间。其他新业务方面，公司商用车家居座舱升级 2.0 版本，完成了客户的样车试装并开始进入售后市场；隐藏式电动出风口业务则稳步上量，随着后续更多定点的获得，公司电动出风口业务有望实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.23 亿、5.95 亿、9.99 亿的预测，EPS 分别为 0.20 元、0.53 元、0.89 元，市盈率分别为 82.41 倍、30.93 倍、18.42 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期；新业务拓展不及预期；整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.48
一年最低/最高价	6.17/18.11
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	14,515.88
总市值(百万元)	18,404.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.13
资产负债率(% ,LF)	68.48
总股本(百万股)	1,116.79
流通 A 股(百万股)	880.82

相关研究

《继峰股份(603997)：乘用车座椅国产龙头，长期成长空间广阔》

2022-08-05

《继峰股份(603997)：继峰股份：收入维持高增长，毛利率逐步趋稳》

2017-10-30

《继峰股份(603997)：继峰股份中报点评：自主客户影响毛利，海外扩张初见成效》

2017-08-27

继峰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,515	6,945	6,392	8,275	营业总收入	16,832	17,355	19,521	23,064
货币资金及交易性金融资产	1,406	1,025	320	264	营业成本(含金融类)	14,451	14,843	16,386	19,011
经营性应收款项	2,617	3,360	3,218	4,613	税金及附加	46	47	53	63
存货	1,730	1,784	1,989	2,450	销售费用	297	312	344	406
合同资产	446	481	530	633	管理费用	1,353	1,319	1,406	1,661
其他流动资产	316	294	336	315	研发费用	321	347	371	438
非流动资产	9,694	9,878	10,224	10,506	财务费用	193	202	196	190
长期股权投资	9	11	14	16	加:其他收益	22	21	24	28
固定资产及使用权资产	4,108	4,213	4,436	4,594	投资净收益	-20	3	4	5
在建工程	251	336	423	513	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,455	1,468	1,512	1,560	减值损失	-12	-12	-13	-14
商誉	2,598	2,598	2,598	2,598	资产处置收益	3	-10	-12	-14
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	171	289	775	1,307
其他非流动资产	1,228	1,207	1,196	1,181	营业外净收支	23	10	13	16
资产总计	16,209	16,823	16,616	18,782	利润总额	193	299	788	1,323
流动负债	6,069	6,452	5,578	6,632	减:所得税	68	51	134	225
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,384	1,967	1,340	819	净利润	126	248	654	1,098
经营性应付款项	2,340	2,976	2,677	4,007	减:少数股东损益	-1	25	59	99
合同负债	63	54	66	73	归属母公司净利润	126	223	595	999
其他流动负债	1,282	1,454	1,495	1,734	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.20	0.53	0.89
非流动负债	5,141	5,141	5,141	5,141	EBIT	374	504	983	1,508
长期借款	2,631	2,631	2,631	2,631	EBITDA	1,140	832	1,173	1,773
应付债券	426	426	426	426	毛利率(%)	14.14	14.47	16.06	17.57
租赁负债	480	480	480	480	归母净利率(%)	0.75	1.29	3.05	4.33
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	6.99	3.11	12.48	18.15
负债合计	11,211	11,593	10,720	11,773	归母净利润增长率(%)	148.94	76.72	166.45	67.93
归属母公司股东权益	4,645	4,851	5,459	6,472					
少数股东权益	354	379	437	536					
所有者权益合计	4,999	5,229	5,896	7,008					
负债和股东权益	16,209	16,823	16,616	18,782					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	719	574	453	1,007	每股净资产(元)	4.16	4.35	4.90	5.80
投资活动现金流	-588	-509	-531	-541	最新发行在外股份(百万股)	1,117	1,117	1,117	1,117
筹资活动现金流	-40	-446	-627	-522	ROIC(%)	2.20	3.86	7.58	11.31
现金净增加额	-23	-381	-705	-56	ROE-摊薄(%)	2.72	4.60	10.90	15.44
折旧和摊销	766	328	190	265	资产负债率(%)	69.16	68.91	64.51	62.68
资本开支	-685	-531	-543	-559	P/E(现价&最新股本摊薄)	145.64	82.41	30.93	18.42
营运资本变动	-253	-11	-399	-364	P/B(现价)	3.96	3.79	3.37	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

