

继峰股份(603997)

报告日期: 2022年08月14日

## 拐点确认, 后劲可期

### ——继峰股份 2022 年中报点评

#### 事件

公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营收 84.3 亿元, 同比-3.3%; 归母净利润-1.68 亿元, 同比由盈转亏。其中 22Q2 实现营收 42.3 亿元, 同比+0.9%; 归母净利润-1.31 亿元, 同比由盈转亏。

#### 投资要点

##### □ Q2 承压拐点确认, 后续改善趋势不变

Q2 公司收入同比+0.9%。格拉默 Q2 收入 5.2 亿欧, 同比+10.8%, 其中格拉默美洲区/亚太区/欧洲区收入增速分别为 41.3%、-14.7%、6.3%, 格拉默美洲区收入高增主要是低基数以及美洲区商用车业务开拓顺利, 亚太区承压主要是中国市场疫情影响, 继峰本部 Q2 恢复至正增长。Q2 公司归母净利润亏损 1.31 亿元, 符合此前业绩预告, 其中格拉默 Q2 亏损 1760 万欧元 (约 1 亿元左右), 继峰本部亏损约 0.3 亿元, 主要原因为: ①海外原材料价格&物流运费&人工成本高位上涨; ②国内疫情大幅冲击 4 月和 5 月上半月; ③新兴业务乘用车座椅高速发展产生了管理、研发等费用。22Q2 业绩承压拐点确认, 6 月开始继峰+格拉默中国市场全面复苏, 叠加原材料涨价客户补偿下半年落实, 公司改善向上弹性较大。

##### □ 格拉默国产化稳步推进, 整合成效即将释放

我们对格拉默的整合仍有信心, 本次海外并购是基于同产业链上的理解和沉淀, 在管理、制造经验上具有可复制性, 从而带来整合的确定性, 2019 年格拉默并表以来遇到疫情、缺芯、全球通胀、战争等外部冲击整合效应尚未显现, 待外部冲击一一出清后预计格拉默盈利能力将得以修复, 同时格拉默商用车座椅业务在加速国产化。

##### □ 乘用车座椅定点再下一城, 座椅新势力后劲可期

乘用车座椅产业链迎历史性国产化机遇, 公司从枕头领域龙头到强势进军乘用车座椅总成, 座椅市场为千亿赛道, 为外资垄断, 进口替代空间较大。2021 年 10 月公司获得第一个乘用车座椅总成项目定点, 实现从 0 到 1 的突破, 近期公司再度斩获某头部新能源车企座椅总成项目定点, 两个不同的头部新能源主机厂对公司的认可, 显示了主机厂对公司在乘用车座椅产品开发设计、技术质量、生产保障能力认可, 展望未来公司有望凭借技术、响应速度、全球化能力、成本优势持续突破大客户, 加速乘用车座椅的国产化。

##### □ 盈利预测及估值

格拉默整合进入尾声, 将释放较大业绩弹性。中长期维度, 看好公司在新赛道乘用车座椅上的开拓, 有望成为国产乘用车座椅总成头部企业, 预计 2022-2024 年公司归母净利为 1.9/7.0/10.3 亿元, YOY 为 54.0%/257.6%/47.6%, 对应 PE 94X/26X/17X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

疫情反复、汽车销量不及预期、原材料价格反弹

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	16831.99	17841.91	20042.25	22347.11
(+/-) (%)	6.99%	6.00%	12.33%	11.50%
归母净利润	126.37	194.56	695.78	1027.40
(+/-) (%)	-	53.95%	257.62%	47.66%
每股收益(元)	0.11	0.17	0.62	0.92
P/E	145.92	94.78	26.50	17.95

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书号: S1230521110001

liuxinchang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 16.48
总市值(百万元)	18,404.64
总股本(百万股)	1,116.79

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商汽车】继峰股份 2022 上半年业绩预告点评: Q2 承压, 座椅新势力后劲可期》 2022.07.17
- 2 《【浙商汽车】继峰股份 22Q1 点评: 盈利环比改善, 座椅新势力后劲可期》 2022.04.28
- 3 《【浙商汽车】继峰股份点评: 格拉默 Q1 环比改善, 座椅新势力后劲可期》 2022.04.13

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6515	7282	7864	8741
现金	1406	1849	1816	2235
交易性金融资产	0	1	0	0
应收账款	2408	2723	3207	3395
其它应收款	67	57	70	80
预付账款	93	69	83	97
存货	1730	1819	1934	2158
其他	810	764	754	776
<b>非流动资产</b>	9694	10163	9821	9417
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9	7	8	8
固定资产	3540	3464	3356	3122
无形资产	1455	1754	1656	1580
在建工程	251	245	150	140
其他	4439	4694	4652	4566
<b>资产总计</b>	16209	17446	17685	18158
<b>流动负债</b>	6069	6892	7134	7329
短期借款	1638	2195	2103	1979
应付款项	2340	2692	2871	3104
预收账款	0	2	1	1
其他	2091	2003	2159	2245
<b>非流动负债</b>	5141	5336	4574	3732
长期借款	2631	1979	1377	711
其他	2511	3356	3197	3021
<b>负债合计</b>	11211	12228	11708	11061
少数股东权益	354	367	430	522
归属母公司股东权益	4645	4851	5547	6574
<b>负债和股东权益</b>	16209	17446	17685	18158

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	719	1048	965	1396
净利润	126	208	759	1119
折旧摊销	628	397	405	407
财务费用	193	127	107	87
投资损失	13	0	0	0
营运资金变动	(270)	335	(171)	(13)
其它	30	(19)	(136)	(205)
<b>投资活动现金流</b>	(588)	(781)	(72)	(54)
资本支出	191	(145)	(31)	5
长期投资	(2)	(12)	9	(2)
其他	(776)	(624)	(50)	(58)
<b>筹资活动现金流</b>	(40)	176	(926)	(923)
短期借款	(838)	557	(92)	(124)
长期借款	493	(651)	(602)	(666)
其他	305	270	(232)	(133)
<b>现金净增加额</b>	91	444	(33)	419

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	16832	17842	20042	22347
营业成本	14451	15383	16645	18280
营业税金及附加	46	45	54	59
营业费用	297	303	313	346
管理费用	1353	1427	1583	1721
研发费用	321	321	367	402
财务费用	193	127	107	87
资产减值损失	(12)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(13)	0	0	0
其他经营收益	25	22	20	22
<b>营业利润</b>	171	258	993	1474
营业外收支	23	19	19	19
<b>利润总额</b>	193	277	1012	1493
所得税	68	69	253	373
<b>净利润</b>	126	208	759	1119
少数股东损益	(1)	13	63	92
<b>归属母公司净利润</b>	126	195	696	1027
EBITDA	902	801	1525	1987
EPS (最新摊薄)	0.11	0.17	0.62	0.92

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.99%	6.00%	12.33%	11.50%
营业利润	151.54%	50.95%	285.29%	48.34%
归属母公司净利润	-	53.95%	257.62%	47.66%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.14%	13.78%	16.95%	18.20%
净利率	0.75%	1.16%	3.79%	5.01%
ROE	2.64%	3.81%	12.43%	15.72%
ROIC	1.59%	2.66%	7.41%	10.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.16%	70.09%	66.20%	60.92%
净负债比率	44.73%	39.47%	34.87%	30.34%
流动比率	1.07	1.06	1.10	1.19
速动比率	0.79	0.79	0.83	0.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.00	1.06	1.14	1.25
应收账款周转率	7.24	7.56	7.68	7.60
应付账款周转率	6.20	6.26	6.13	6.28
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.11	0.17	0.62	0.92
每股经营现金	0.64	0.94	0.86	1.25
每股净资产	4.15	4.34	4.96	5.88
<b>估值比率</b>				
P/E	145.92	94.78	26.50	17.95
P/B	3.97	3.80	3.32	2.80
EV/EBITDA	26.09	29.33	14.98	10.95

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>