

# 继峰股份 (603997)

2022年三季报点评：Q3业绩环比实现大幅改善，长期成长空间广阔

2022年10月28日

买入 (维持)

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	18,071	20,058	23,228
同比	7%	7%	11%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	126	58	519	970
同比	149%	-54%	792%	87%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.05	0.46	0.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	106.49	231.40	25.94	13.87

#业绩符合预期

## 投资要点

- **事件：**公司发布2022年三季报，公司前三季度实现营业收入130.35亿元，同比增长4.23%；实现归母净利润-0.77亿元，同比下降147.70%。其中，公司Q3单季度实现营业收入46.02亿元，同比增长21.71%，环比增长8.82%；实现归母净利润0.91亿元，同比扭亏，环比扭亏。公司三季度业绩整体符合我们的预期。
- **Q3公司经营业绩改善明显，收入环比增长净利扭亏为盈。**收入端，公司Q3营业收入46.02亿元，同比增长21.71%，环比增长8.82%，Q3公司收入端环比继续增长主要系国内汽车行业Q3产销量环比大幅提升，拉动继峰本部和格拉默中国区的营业收入。利润端，公司Q3单季度归母净利润0.91亿元，环比Q2扭亏为盈，主要系国内疫情影响消除，公司收入持续增长且毛利率环比实现大幅改善。盈利能力方面，公司前三季度综合毛利率为12.23%，其中Q3单季度毛利率为14.11%，同比提升1.67个百分点，环比提升3.89个百分点，预计环比的大幅改善主要系收入增长带来的规模效应以及内部降本措施持续推进。期间费用率方面，公司Q3单季期间费用率为13.48%，同比下降1.02个百分点，环比提高2.08个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.61%/6.54%/2.55%/2.78%，单季度期间费用率环比提高主要系财务费用率环比增加了3.05个百分点，这部分主要系三季度利润表科目中汇兑损益单列所致，还原后Q3单季财务费用率为0.30%。
- **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，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。乘用车座椅业务方面，公司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，乘用车座椅价值量高，行业规模大，为公司打开了长期的成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**由于此前国内疫情的影响以及格拉默海外市场整合仍需时间，我们将公司2022-2024年的归母净利润从2.23亿/5.95亿/9.99亿下调至0.58亿/5.19亿/9.70亿，对应的EPS分别为0.05元、0.46元、0.87元，市盈率分别为231.40倍、25.94倍、13.87倍，考虑到公司正大力开拓乘用车座椅业务，成长空间广阔，因此维持“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)	12.05
一年最低/最高价	5.98/19.40
市净率(倍)	2.88
流通A股市值(百万元)	10,613.86
总市值(百万元)	13,457.28

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(% ,LF)	68.96
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)：2022年中报点评：多因素拖累Q2业绩，看好公司长期成长》

2022-08-14

《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
<b>流动资产</b>	<b>6,515</b>	<b>7,328</b>	<b>6,643</b>	<b>9,231</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,832</b>	<b>18,071</b>	<b>20,058</b>	<b>23,228</b>
货币资金及交易性金融资产	1,406	943	714	961	营业成本(含金融类)	14,451	15,692	16,818	19,167
经营性应收款项	2,617	3,600	3,163	4,729	税金及附加	46	47	52	60
存货	1,730	1,985	1,887	2,588	销售费用	297	307	341	372
合同资产	446	501	544	637	管理费用	1,353	1,373	1,514	1,730
其他流动资产	316	299	335	318	研发费用	321	407	451	511
<b>非流动资产</b>	<b>9,694</b>	<b>9,878</b>	<b>10,224</b>	<b>10,506</b>	财务费用	193	145	160	163
长期股权投资	9	11	14	16	加:其他收益	22	16	18	20
固定资产及使用权资产	4,108	4,213	4,436	4,594	投资净收益	-20	2	2	2
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	-30	-20	-20
商誉	2,598	2,598	2,598	2,598	资产处置收益	3	-8	-8	-8
长期待摊费用	45	45	45	45	<b>营业利润</b>	<b>171</b>	<b>83</b>	<b>718</b>	<b>1,226</b>
其他非流动资产	1,228	1,207	1,196	1,181	营业外净收支	23	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>16,209</b>	<b>17,206</b>	<b>16,866</b>	<b>19,738</b>	<b>利润总额</b>	<b>193</b>	<b>86</b>	<b>721</b>	<b>1,229</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,069</b>	<b>7,035</b>	<b>6,099</b>	<b>7,919</b>	减:所得税	68	22	144	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,384	2,184	1,984	1,884	<b>净利润</b>	<b>126</b>	<b>65</b>	<b>577</b>	<b>1,032</b>
经营性应付款项	2,340	3,280	2,522	4,217	减:少数股东损益	-1	6	58	62
合同负债	63	57	67	73	<b>归属母公司净利润</b>	<b>126</b>	<b>58</b>	<b>519</b>	<b>970</b>
其他流动负债	1,282	1,514	1,526	1,745	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.05	0.46	0.87
非流动负债	5,141	5,141	5,141	5,141	EBIT	374	271	909	1,417
长期借款	2,631	2,631	2,631	2,631	EBITDA	1,140	599	1,099	1,682
应付债券	426	426	426	426	毛利率(%)	14.14	13.16	16.15	17.48
租赁负债	480	480	480	480	归母净利率(%)	0.75	0.32	2.59	4.18
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	6.99	7.36	10.99	15.80
<b>负债合计</b>	<b>11,211</b>	<b>12,177</b>	<b>11,241</b>	<b>13,060</b>	归母净利润增长率(%)	148.94	-53.98	792.21	86.97
归属母公司股东权益	4,645	4,669	5,208	6,198					
少数股东权益	354	360	418	480					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,999</b>	<b>5,029</b>	<b>5,626</b>	<b>6,678</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,209</b>	<b>17,206</b>	<b>16,866</b>	<b>19,738</b>					

  

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	316	510	897	每股净资产(元)	4.16	4.19	4.67	5.56
投资活动现金流	-588	-515	-539	-551	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	-264	-200	-100	ROIC(%)	2.20	1.87	6.64	10.24
现金净增加额	-23	-462	-229	247	ROE-摊薄(%)	2.72	1.25	9.96	15.65
折旧和摊销	766	328	190	265	资产负债率(%)	69.16	70.77	66.65	66.17
资本开支	-685	-536	-550	-566	P/E (现价&最新股本摊薄)	106.49	231.40	25.94	13.87
营运资本变动	-253	-109	-280	-423	P/B (现价)	2.90	2.88	2.58	2.17

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>