

2023年04月28日
继峰股份(603997.SH)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件 III

一季度盈利大幅改善, 新业务快速放量

■ 事件: 4月27日, 公司发布2023年一季报, 实现营收51.11亿元, 同比增长21.57%; 实现归母净利润0.60亿元, 同比扭亏为盈。

■ 收入增速优于行业, 格拉默盈利显著改善。

收入表现优于行业, 主要得益于新产品收入增长及格拉默 EMEA 区域收入改善。公司2023Q1实现营收51.11亿元, 同比+21.57%, 环比+3.63%; 同期国内乘用车销量513.82万辆, 同比-7.22%, 环比-21.81%, 公司表现明显好于行业。主要原因在于: 1) 根据公告, 公司新业务隐藏式电动出风口新订单陆续量产, 销售收入连续翻倍增长, 预计带来数千万元增量; 2) 格拉默2023Q1实现营收5.89亿欧元, 同比+14.39%, 环比+4.15%, 其中 EMEA 区域实现应收3.29亿欧元, 同比+13.39%, 环比+16.49%, 格拉默 EMEA 区域收入占格拉默总收入的56%, 同环比的显著增长主要系俄乌冲突、能源危机、全球通胀情况转好, 促进汽车销量恢复, 2023Q1欧洲17国销量333.75万辆, 同比+16.39%, 环比+6.40%。

利润扭亏为盈, 格拉默业绩显著改善。公司2023Q1实现归母净利润0.60亿元, 同环比均扭亏为盈; 格拉默实现归母净利润0.03亿欧元, 同环比均扭亏为盈, 归母净利率0.50%。其中格拉默欧洲 EBIT 利润率5.3%, 连续3个季度达到5%以上, 公司在格拉默的经营管理措施效果显著; 美洲 EBIT 利润率-7.0%, 其中22Q2/22Q4的 EBIT 利润率为-10.6%/-41.4%, 公司2022年向美洲派驻新管理层后, 整合效果亦开始显现; 亚太 EBIT 利润率9.9%, 同比+2.5pct, 环比-2.1pct。

毛利率及费用率相对稳定。公司2023Q1实现毛利率13.9%, 同比+1.7pct, 环比-1.4pct; 实现销售/管理/研发/财务费用率为1.35%/7.51%/1.68%/1.86%, 同比-0.05%/-0.74%/-0.15%/+0.38pct, 环比+0.07%/-0.33%/-0.06%/+1.43pct, 整体变化不大, 仅财务费用略增。公司资产负债表中长期借款、短期借款波动较小, 我们预计财务费用率的增加属于季度间的调整因素。

■ 新业务定点屡获突破, 新产能陆续投建助力公司持续增长。

公司新业务定点拓展顺利。1) 乘用车座椅, 2021年10月、2022年7月、2022年11月、2023年2月、2023年3月陆续获得乘用车座椅定点, 其中前三家为国内新能源主机厂座椅总成项目, 第四家为奥迪新能源汽车平台项目, 根据公告, 奥迪项目生命周期总金额为80-100亿元, 也是公司在豪华品牌全球车型中首次实现突破; 第五家为公司原有客户的新车型定点, 体现了客户对公司座椅业务的认可。根据2022年报, 预计2023年4月起公司首个定点的座椅项目开始量产, 公司在手订单5个, 假设同一年量产, 预计年产值将达到约50亿元。2) 隐藏式电动出风口, 是电动化、智能化趋势下催生的新产品, 能够实现触摸控制、语音控制、自动扫风、和仪表盘融为一体, 根据2022年报, 出风口业务2022年实现应收0.9亿元, 截至2022年底在手项目超30个, 假设同一年量产预计年产值超过7亿元, 预计未来几年随新订单陆续获取及在手项目

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

16.77元

股价(2023-04-27)

12.95元

交易数据

总市值(百万元)	14,584.75
流通市值(百万元)	14,584.75
总股本(百万股)	1,126.24
流通股本(百万股)	1,126.24
12个月价格区间	6.79/17.37元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.2	-7.3	88.3
绝对收益	-8.8	-11.9	90.7

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

白如

联系人

bairu@essence.com.cn

相关报告

2021年业绩扭亏, 乘用车座椅开启新增长 2022-04-05

陆续量产，隐藏式电动出风口的销售收入将实现连续翻倍增长。**3) 其他新产品：**根据 2022 年报，公司新产品隐藏式门把手于 2023 年 3 月获得客户定点，2022 年车载冰箱产品已获相关客户定点并将于 2024 年实现量产。

产能布局同步完善，助力公司收入持续增长。公司乘用车座椅合肥基地预计于 2023 年 4 月投入量产，同时公司 2023 年 4 月披露定增预案，计划新增合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑汽车出风口研发制造项目，达产后将带来乘用车座椅产能 80 万套、汽车内饰功能件 120 万套、汽车出风口 1000 万套及汽车座椅试验及研发中心一座，公司未来有望凭借性价比、产能匹配能力、快速响应能力及全球化供应能力，在新老产品上继续获得更多定点。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 3.7/7.3/11.3 亿元，对应当前市值，PE 分别为 38.6、19.7 和 12.8 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 50 倍 PE，6 个月目标价 16.77 元/股。

风险提示：乘用车销量不及预期，客户拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险，海外业务整合不及预期风险等。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	168.3	179.7	201.4	230.1	277.0
净利润	1.3	-14.2	3.7	7.3	11.3
每股收益(元)	0.11	-1.26	0.34	0.66	1.01
每股净资产(元)	4.12	3.07	3.41	3.61	4.21

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	115.4	-10.3	38.6	19.7	12.8
市净率(倍)	3.1	4.2	3.8	3.6	3.1
净利润率	0.8%	-7.9%	1.9%	3.2%	4.1%
净资产收益率	2.7%	-41.0%	9.8%	18.2%	23.9%
股息收益率	1.3%	0.0%	1.3%	3.5%	3.1%
ROIC	3.3%	-17.4%	8.9%	15.5%	22.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	168.3	179.7	201.4	230.1	277.0	成长性					
减:营业成本	144.5	156.2	172.4	195.6	234.4	营业收入增长率	7.0%	6.7%	12.1%	14.2%	20.4%
营业税费	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	营业利润增长率	-151.5%	-945.6%	-127.5%	99.4%	58.1%
销售费用	3.0	2.6	2.9	3.4	4.0	净利润增长率	-148.9%	-1,221.6%	-126.4%	95.5%	53.8%
管理费用	13.5	13.7	15.3	16.1	19.4	EBITDA 增长率	-1.0%	153.8%	-50.3%	33.7%	26.8%
研发费用	3.2	3.8	4.2	4.4	4.2	EBIT 增长率	9.4%	417.0%	-67.0%	64.6%	42.2%
财务费用	1.9	2.0	2.2	2.2	1.9	NOPLAT 增长率	1,074.6%	-636.5%	-145.9%	61.4%	38.3%
资产减值损失	-0.2	-15.7	-	-	-	投资资本增长率	0.2%	-10.1%	-7.3%	-6.3%	-4.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	9.4%	-24.5%	9.3%	5.5%	15.4%
投资和汇兑收益	-0.2	-	0.2	0.2	0.2						
营业利润	1.7	-14.4	4.0	7.9	12.5	利润率					
加:营业外净收支	0.2	0.1	-	-	-	毛利率	14.1%	13.1%	14.4%	15.0%	15.4%
利润总额	1.9	-14.3	4.0	7.9	12.5	营业利润率	1.0%	-8.0%	2.0%	3.4%	4.5%
减:所得税	0.7	0.3	0.2	0.6	1.2	净利润率	0.8%	-7.9%	1.9%	3.2%	4.1%
净利润	1.3	-14.2	3.7	7.3	11.3	EBITDA/营业收入	5.8%	13.7%	6.1%	7.1%	7.5%
						EBIT/营业收入	2.1%	10.4%	3.1%	4.4%	5.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	79	71	60	47	33
(亿元)						流动营业资本周转天数	28	29	30	30	28
货币资金	14.1	11.6	16.1	18.4	22.2	流动资产周转天数	141	134	133	134	128
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	51	51	49	52	49
应收帐款	23.8	27.1	27.7	38.8	36.6	存货周转天数	35	36	36	35	35
应收票据	1.0	0.7	5.9	0.4	6.0	总资产周转天数	359	317	282	256	221
预付帐款	0.9	1.5	0.4	2.0	1.0	投资资本周转天数	156	139	113	92	72
存货	17.3	18.2	22.0	22.6	31.3						
其他流动资产	8.1	9.5	8.2	8.6	8.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	2.7%	-41.0%	9.8%	18.2%	23.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.8%	-9.5%	2.3%	4.4%	6.5%
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	ROIC	3.3%	-17.4%	8.9%	15.5%	22.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	35.4	35.0	31.7	27.8	23.6	销售费用率	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	2.5	4.3	3.6	2.6	1.9	管理费用率	8.0%	7.6%	7.6%	7.0%	7.0%
无形资产	15.4	12.6	11.3	10.1	8.8	研发费用率	1.9%	2.1%	2.1%	1.9%	1.5%
其他非流动资产	43.5	33.7	34.5	33.8	33.9	财务费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%
资产总额	162.1	154.5	161.5	165.3	174.2	四费/营业收入	12.9%	12.3%	12.3%	11.3%	10.7%
短期债务	16.4	21.4	21.0	29.5	32.5	偿债能力					
应付帐款	26.0	31.5	33.7	41.3	49.0	资产负债率	69.2%	75.6%	74.5%	73.7%	71.2%
应付票据	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	负债权益比	224.3%	309.3%	291.4%	279.8%	246.7%
其他流动负债	17.7	15.3	16.4	16.5	16.1	流动比率	1.07	1.00	1.12	1.03	1.07
长期借款	26.3	25.6	20.1	8.3	-	速动比率	0.79	0.73	0.81	0.77	0.76
其他非流动负债	25.1	22.4	28.2	25.2	25.3	利息保障倍数	1.88	9.35	2.80	4.52	7.47
负债总额	112.1	116.8	120.2	121.8	123.9	分红指标					
少数股东权益	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	DPS(元)	0.17	-	0.17	0.45	0.41
股本	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2	分红比率	155.8%	0.0%	51.9%	69.2%	40.4%
留存收益	39.4	25.1	26.9	29.2	35.9	股息收益率	1.3%	0.0%	1.3%	3.5%	3.1%
股东权益	50.0	37.8	41.3	43.5	50.2						
						现金流量表					
						(亿元)					
						净利润	1.3	-14.6	3.7	7.3	11.3
						加:折旧和摊销	6.3	6.2	6.1	6.2	6.4
						资产减值准备	0.2	15.7	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	1.7	2.2	2.2	2.2	1.9
						投资收益	0.2	-	-	-	-
						少数股东损益	-	-0.5	-	-	-
						营运资金的变动	-8.1	-4.2	-1.3	-1.6	-3.7
						经营活动产生现金流量	7.2	10.5	10.7	14.2	15.8
						投资活动产生现金流量	-5.9	-8.2	-0.8	-0.1	-0.1
						融资活动产生现金流量	-0.4	-4.0	-5.5	-11.8	-12.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

。本公司不会因为任

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034