

增持 (维持)

继峰股份 (603997.SH)

2023Q1 营收同环比增长, 业绩扭亏为盈

2023年05月04日

市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	12.77
总股本(百万股)	1126.24
流通股本(百万股)	1126.24
净资产(百万元)	3637.76
总资产(百万元)	15597.96
每股净资产(元)	3.23

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】继峰股份 2022 年业绩预告点评: 整合稳步推进 + 乘用车座椅不断取得突破, 公司有望反转向上》2023-01-31

《【兴证汽车】继峰股份 2022 三季报点评: 整合稳步推进, 2022Q3 扭亏为盈》2022-11-03

《【兴证汽车】继峰股份 2022 中报业绩预告点评: 短期业绩承压, 静待新业务放量突破》2022-07-16

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报:** 2023 年一季度公司营收 51.10 亿元, 同比/环比分别+21.57%/+3.62%, 2023Q1 公司归母净利 0.60 亿元, 实现扭亏为盈。
- **2023Q1 营收同环比增长, 归母净利润扭亏为盈。** 2023Q1 公司营收 51.10 亿元, 同比/环比分别+21.57%/+3.62%, 公司营收同环比均实现正增长, 预计系优质客户带动与全球乘商布局的影响。2023Q1 我国乘用车销售 513.82 万辆, 同比/环比分别-7.22%/-21.81%, 我国商用车销售 93.80 万辆, 同比/环比分别-2.67%/+14.72%。2023Q1 全球乘用车销售 1585.68 万辆, 同比/环比分别+2.87%/-6.97%, 全球商用车销售 410.40 万辆, 同比/环比分别 0.21%/+1.66%。2023Q1 公司归母净利 0.60 亿元, 实现扭亏为盈。后续伴随着合肥工厂座椅项目的量产爬坡以及客户补偿的陆续到位, 公司盈利有望进一步增长。
- **格拉默业务整合加速推进, 乘用车座椅不断取得定点。**(1)公司自 2022 年 10 月首次派出中国籍管理人员出任子公司格拉默全球 COO 以来, 格拉默开始全面加速推进业务整合, 加速深化在供应链管理、VAVE、工厂运营效率三个方面的降本增效。在格拉默自身的整合之外, 格拉默和母公司的整合也加速深化, 公司于 2023 年 2 月底召开战略协同大会上, 进一步细化内部各业务模块的标准统一与资源协同。(2)公司积极拓展新产品矩阵, 尤其是乘用车座椅方面, 公司在 2022 年获得 2 个不同新能源汽车主机厂定点, 2023 年以来又获得 2 个新增乘用车座椅定点, 并从新能源车企拓展到传统高端合资车企。
- **乘用车座椅持续扩张, 海外整合加速推进, 公司经营状况有望持续向上, 维持“增持”评级。**公司乘用车内饰和商用车座椅传统业务稳步推进, 乘用车座椅/隐藏式出风口/隐藏式门把手/车载冰箱等新兴业务发展迅速, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 4.52/6.51/10.83 亿元(原预测为 3.78 亿元/6.42 亿元/8.40 亿元), 维持“增持”评级。
- **风险提示: 业务整合进展不及预期; 下游汽车产销不及预期; 原材料价格大幅波动**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17967	19870	22046	27238
同比增长	6.7%	10.6%	10.9%	23.6%
归母净利润(百万元)	-1417	452	651	1083
同比增长	-1221.6%	131.9%	44.2%	66.3%
毛利率	13.1%	14.8%	14.8%	15.1%
ROE	-41.0%	11.8%	15.4%	21.8%
每股收益(元)	-1.26	0.40	0.58	0.96
市盈率	-	31.8	22.1	13.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

公司发布 2023 年一季报: 2023 年一季度公司营收 51.10 亿元, 同比/环比分别 +21.57%/+3.62%, 2023Q1 公司归母净利 0.60 亿元, 实现扭亏为盈。

点评

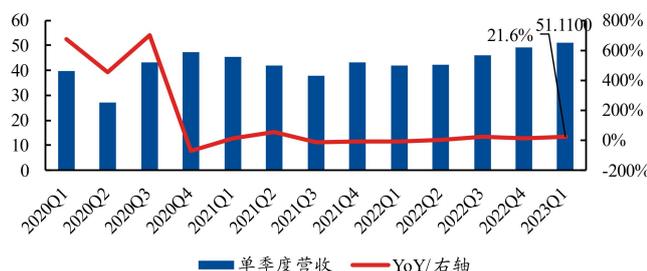
2023Q1 营收同环比增长, 归母净利润扭亏为盈。 2023Q1 公司营收 51.10 亿元, 同比/环比分别+21.57%/+3.62%, 公司营收同环比均实现正增长, 预计系优质客户带动与全球乘商布局的影响。2023Q1 我国乘用车销售 513.82 万辆, 同比/环比分别-7.22%/-21.81%, 我国商用车销售 93.80 万辆, 同比/环比分别-2.67%/+14.72%。2023Q1 全球乘用车销售 1585.68 万辆, 同比/环比分别+2.87%/-6.97%, 全球商用车销售 410.40 万辆, 同比/环比分别 0.21%/+1.66%。2023Q1 公司归母净利 0.60 亿元, 实现扭亏为盈。后续伴随着合肥工厂座椅项目的量产爬坡以及客户补偿的陆续到位, 公司盈利有望进一步增长。

格拉默业务整合加速推进, 乘用车座椅不断取得定点。(1)公司自 2022 年 10 月首次派出中国籍管理人员出任子公司格拉默全球 COO 以来, 格拉默开始全面加速推进业务整合, 加速深化在供应链管理、VAVE、工厂运营效率三个方面的降本增效。在格拉默自身的整合之外, 格拉默和母公司的整合也加速深化, 公司于 2023 年 2 月底召开战略协同大会上, 进一步细化内部各业务模块的标准统一与资源协同。(2)公司积极拓展新产品矩阵, 尤其是乘用车座椅方面, 公司在 2022 年获得 2 个不同新能源汽车主机厂定点, 2023 年以来又获得 2 个新增乘用车座椅定点, 并从新能源车企拓展到传统高端合资车企。

乘用车座椅持续扩张, 海外整合加速推进, 公司经营状况有望持续向上, 维持“增持”评级。公司乘用车内饰和商用车座椅传统业务稳步推进, 乘用车座椅/隐藏式出风口/隐藏式门把手/车载冰箱等新兴业务发展迅速, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利预测为 4.52/6.51/10.83 亿元(原预测为 3.78 亿元/6.42 亿元/8.40 亿元), 维持“增持”评级。

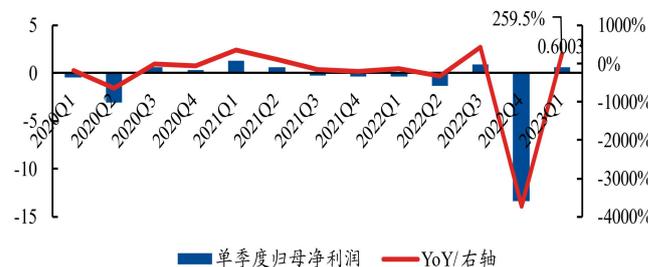
风险提示: 业务整合进展不及预期; 下游汽车产销不及预期; 原材料价格大幅波动

图 1、公司分季度总收入与同比 (单位: 亿元)



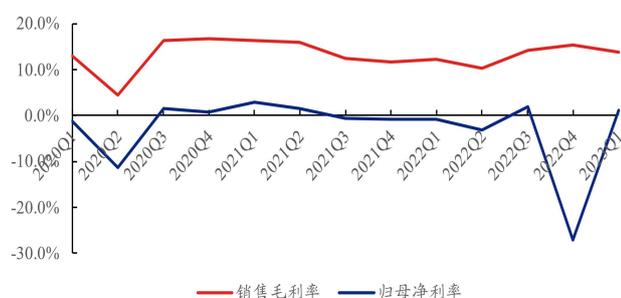
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元)



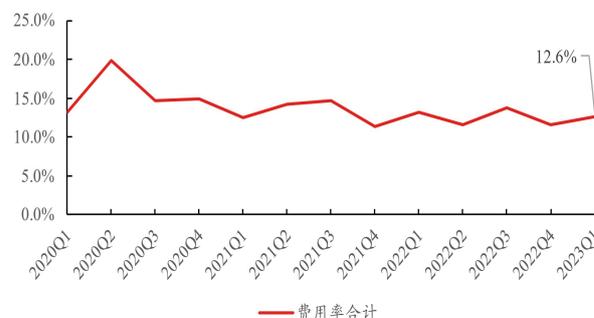
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业税金率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%
销售费用率	2.2%	2.7%	2.1%	2.8%	1.4%	2.7%	1.8%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%	1.3%	1.4%
管理费用率	7.9%	9.3%	9.2%	6.8%	7.7%	8.2%	8.0%	8.2%	8.3%	7.9%	6.5%	7.8%	7.5%
研发费用率	1.7%	2.1%	1.6%	1.3%	1.8%	1.9%	2.1%	1.8%	1.8%	2.3%	2.5%	1.7%	1.7%
财务费用率	1.3%	5.5%	1.5%	3.7%	1.4%	1.0%	2.5%	-0.3%	1.5%	-0.3%	2.8%	0.4%	1.9%
费用率合计	13.2%	19.9%	14.6%	14.9%	12.6%	14.2%	14.7%	11.3%	13.2%	11.6%	13.8%	11.6%	12.6%
所得税/收入	-0.8%	-1.1%	0.2%	1.2%	0.8%	0.6%	-0.2%	0.3%	1.1%	0.7%	0.8%	-1.6%	0.3%
销售毛利率	13.1%	4.4%	16.3%	16.8%	16.3%	16.0%	12.4%	11.6%	12.2%	10.2%	14.1%	15.4%	13.9%
归母净利率	-1.2%	-11.4%	1.5%	0.8%	2.8%	1.5%	-0.7%	-0.8%	-0.9%	-3.1%	2.0%	-27.2%	1.2%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6877	7999	9664	12244
货币资金	1163	1898	3007	4210
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2712	3058	3331	4140
预付款项	154	131	155	193
存货	1825	1976	2202	2708
其他	1023	937	969	993
非流动资产	8577	8538	7581	6707
长期股权投资	11	10	10	10
固定资产	3504	3365	2983	2602
在建工程	434	434	434	434
无形资产	1118	711	278	-154
商誉	1662	2179	2077	2042
长期待摊费用	33	6	-22	-50
其他	1815	1835	1821	1825
资产总计	15454	16537	17245	18951
流动负债	6884	6968	7265	8085
短期借款	2135	2026	1998	2030
应付票据及应付账款	2882	2,984.06	3,317.22	4,115.50
其他	1867	1958	1950	1939
非流动负债	4794	5396	5385	5500
长期借款	2557	2745	2897	3023
其他	2237	2651	2488	2477
负债合计	11678	12365	12650	13585
股本	1117	1126	1126	1126
资本公积	3434	3434	3434	3434
未分配利润	-1146	-694	-294	426
少数股东权益	320	335	358	395
股东权益合计	3775	4173	4595	5366
负债及权益合计	15454	16537	17245	18951

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-1417	452	651	1083
折旧和摊销	624	547	545	545
资产减值准备	1567	-232	11	30
资产处置损失	5	4	3	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	219	261	261	274
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	-45	16	22	37
营运资金的变动	-18	-286	-209	-575
经营活动产生现金流量	1052	984	1203	1378
投资活动产生现金流量	-824	-261	368	297
融资活动产生现金流量	-398	11	-461	-472
现金净变动	-243	734	1110	1203
现金的期初余额	1393	1163	1898	3007
现金的期末余额	1150	1898	3007	4210

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	17967	19870	22046	27238
营业成本	15616	16921	18775	23136
税金及附加	48	48	53	65
销售费用	262	278	287	327
管理费用	1368	1451	1499	1689
研发费用	376	397	441	545
财务费用	200	261	261	274
其他收益	23	22	22	22
投资收益	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-9	-2	-3	-3
资产减值损失	-1567	-50	-50	-50
资产处置收益	-5	-4	-3	-4
营业利润	-1444	481	697	1168
营业外收入	10	14	14	14
营业外支出	1	3	2	2
利润总额	-1435	492	709	1179
所得税	28	25	35	59
净利润	-1463	467	674	1120
少数股东损益	-45	16	22	37
归属母公司净利润	-1417	452	651	1083
EPS(元)	-1.26	0.40	0.58	0.96

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.7%	10.6%	10.9%	23.6%
营业利润增长率	-945.6%	133.3%	44.9%	67.6%
归母净利润增长率	-1221.6%	131.9%	44.2%	66.3%
盈利能力				
毛利率	13.1%	14.8%	14.8%	15.1%
归母净利率	-7.9%	2.3%	3.0%	4.0%
ROE	-41.0%	11.8%	15.4%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	75.6%	74.8%	73.4%	71.7%
流动比率	1.00	1.15	1.33	1.51
速动比率	0.73	0.86	1.03	1.18
营运能力				
资产周转率	113.5%	124.2%	130.5%	150.5%
应收账款周转率	717.5%	713.5%	722.4%	757.7%
存货周转率	847.1%	858.2%	865.5%	907.9%
每股资料(元)				
每股收益	-1.26	0.40	0.58	0.96
每股经营现金	0.93	0.87	1.07	1.22
每股净资产	3.07	3.41	3.76	4.41
估值比率(倍)				
PE	-	31.8	22.1	13.3
PB	4.2	3.7	3.4	2.9

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn