

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.88元

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,832	17,967	19,722	22,205	27,453
增长率 yoy%	7%	7%	10%	13%	24%
净利润(百万元)	126	-1,417	356	698	1,267
增长率 yoy%	149%	-1222%	125%	96%	81%
每股收益(元)	0.11	-1.26	0.32	0.62	1.12
每股现金流量	0.64	0.93	1.08	1.25	1.44
净资产收益率	2%	-38%	9%	15%	23%
P/E	114.8	-10.2	40.8	20.8	11.5
P/B	3.1	4.2	3.9	3.5	2.8

备注: 数据统计日期截至 2023 年 5 月 4 日收盘价

投资要点

■ 事件: 公司发布 2023 年一季度报告, 一季度公司整体实现营业收入 51.11 亿元, 同比增长 21.57%, 环比增长 3.62%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同环比均实现扭亏为盈; 实现扣非后的归母净利润 0.65 亿元, 同比扭亏为盈。

■ 营收增长稳健, 整合持续进行

营收端, 公司 2023Q1 实现营业收入 51.11 亿元, 同比增长 21.57%, 环比增长 3.62%。分地区来看, 2023Q1 格拉默欧洲区营收 3.29 亿欧元, 同比增长 13.39%, 环比增长 16.49%; 格拉默美洲区营收 1.60 亿欧元, 同比增长 3.50%, 环比下降 11.44%; 格拉默亚太区营收 1.17 亿欧元, 同比增长 31.76%, 环比微降 2.89%。毛利率方面, 公司 2023Q1 综合毛利率为 13.89%, 同比提升 1.70 个百分点, 环比下降 1.47 个百分点。期间费用方面, 公司 2023Q1 期间费用为 12.40%, 整体稳定, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.35%、7.51%、1.69%和 1.85%。归母净利润方面, 公司 2023Q1 归母净利润为 0.60 亿元, 同环比均实现扭亏, 对应的归母净利率为 1.17%。

■ 座椅新业务即将两场

乘用车座椅赛道优质, 公司在 2021 年实现乘用车座椅业务从 0 到 1 的突破之后, 2022 年继续获得 2 个不同新能源汽车主机厂定点, 凸显了新能源汽车主机厂对公司在乘用车座椅领域的认可; 2023 年以来, 又获得 2 个新增乘用车座椅定点。公司乘用车座椅业务订单持续落地, 并开始从新能源车企拓展到传统高端合资车企, 实现了在传统造车领域从 0 到 1 的突破, 使得公司在乘用车座椅业务的客户结构进一步优化并趋多元化, 市场基础更加广泛、稳固。公司在乘用车座椅领域的加速拓展, 显示了不同类型主机厂对公司在乘用车座椅业务的认可, 有利于获取更多的订单。同时, 子公司格拉默已正式参与乘用车座椅业务, 为未来公司的乘用车座椅全球战略打下了基础, 对公司乘用车座椅总成业务持续、快速发展具有重大的积极意义。截至 2023 年 3 月, 公司累计乘用车座椅在手订单共 5 个, 根据客户规划, 假设同一年量产, 预计年产值将达到约 50 亿元, 在手订单的不断积累, 为公司将来的生产形成规模经济创造了条件。

■ 盈利预测: 我们预测公司 2023-2025 年可实现营业收入依次为 197、222、275 亿元, 同比增速为 9.8%、12.6%、23.6%; 实现归母净利润依次为 3.56、6.98、12.67 亿元, 同比增速为 125.1%、96.2%、81.4%, 对应 PE 分别为 40.8X、20.8X、11.5X。维持“买入”评级。

■ 风险提示事件: 行业需求不及预期、客户拓展不及预期、竞争加剧、原材料大幅上涨等

基本状况

总股本(百万股)	1,126
流通股本(百万股)	1,126
市价(元)	12.88
市值(百万元)	14,506
流通市值(百万元)	14,506

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	5,917	6,662	8,236	营业收入	17,967	19,722	22,205	27,453
应收票据	69	76	85	105	营业成本	15,616	16,665	18,208	21,963
应收账款	2,643	2,743	2,911	3,517	税金及附加	48	99	111	137
预付账款	154	164	179	216	销售费用	262	394	444	549
存货	1,825	1,947	2,128	2,566	管理费用	1,368	1,578	1,776	2,196
合同资产	416	457	515	636	研发费用	376	434	444	549
其他流动资产	1,023	1,123	1,264	1,563	财务费用	200	200	200	200
流动资产合计	6,877	11,970	13,229	16,203	信用减值损失	-9	-9	-9	-9
其他长期投资	34	37	42	51	资产减值损失	-1,567	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,504	3,442	3,444	3,502	投资收益	3	0	0	0
在建工程	434	534	534	434	其他收益	23	23	23	23
无形资产	1,118	1,406	1,266	1,139	营业利润	-1,458	361	1,030	1,868
其他非流动资产	3,477	2,081	1,685	1,288	营业外收入	11	0	0	0
非流动资产合计	8,577	7,511	6,980	6,424	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	15,454	19,481	20,209	22,628	利润总额	-1,448	360	1,029	1,867
短期借款	2,135	5,694	5,612	6,106	所得税	28	-7	309	560
应付票据	70	75	82	99	净利润	-1,476	367	720	1,307
应付账款	2,812	3,001	3,279	3,955	少数股东损益	-45	11	22	40
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-1,431	356	698	1,267
合同负债	103	113	127	157	NOPLAT	-1,273	571	860	1,447
其他应付款	334	334	334	334	EPS (按最新股本摊薄)	-1.26	0.32	0.62	1.12
一年内到期的非流动负债	524	524	524	524					
其他流动负债	906	991	1,079	1,270	主要财务比率				
流动负债合计	6,884	10,731	11,036	12,445	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,557	2,484	2,410	2,337	成长能力				
应付债券	433	433	433	433	营业收入增长率	6.7%	9.8%	12.6%	23.6%
其他非流动负债	1,804	1,804	1,804	1,804	EBIT 增长率	-429.7%	144.9%	119.4%	68.1%
非流动负债合计	4,794	4,721	4,647	4,574	归母公司净利润增长率	-1221.6%	125.1%	96.2%	81.4%
负债合计	11,678	15,452	15,683	17,018	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,455	3,698	4,173	5,216	毛利率	13.1%	15.5%	18.0%	20.0%
少数股东权益	320	331	353	393	净利率	-8.2%	1.9%	3.2%	4.8%
所有者权益合计	3,775	4,029	4,526	5,609	ROE	-37.9%	8.8%	15.4%	22.6%
负债和股东权益	15,454	19,481	20,209	22,628	ROIC	-16.7%	4.4%	9.2%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	75.6%	79.3%	77.6%	75.2%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	197.4%	271.5%	238.3%	199.7%
经营活动现金流	1,052	1,213	1,405	1,619	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
现金收益	-653	1,162	1,537	2,110	速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
存货影响	-95	-123	-180	-439	营运能力				

经营性应收影响	1,204	-117	-192	-663	总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.2
经营性应付影响	553	194	285	693	应收账款周转天数	50	49	46	42
其他影响	43	97	-44	-82	应付账款周转天数	59	63	62	59
投资活动现金流	-824	478	-82	-42	存货周转天数	41	41	40	38
资本支出	-434	-921	-477	-434	每股指标 (元)				
股权投资	-2	0	0	0	每股收益	-1.26	0.32	0.62	1.12
其他长期资产变化	-388	1,399	395	392	每股经营现金流	0.94	1.08	1.25	1.44
融资活动现金流	-398	3,062	-578	-3	每股净资产	3.08	3.30	3.72	4.65
借款增加	209	3,485	-155	421	估值比率				
股利及利息支付	-242	-102	-268	-179	P/E	-10	41	21	11
股东融资	1	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他影响	-366	-321	-155	-245	EV/EBITDA	-128	70	44	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。