

继峰股份 (603997.SH) 2022 年业绩稳中有升，格拉默整合效果初见成效

2023 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

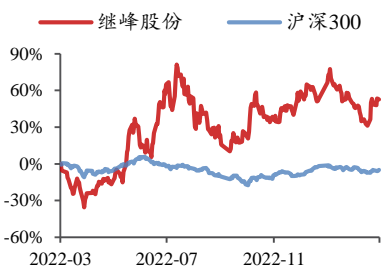
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/3/30
当前股价(元)	14.63
一年最高最低(元)	17.97/5.98
总市值(亿元)	164.02
流通市值(亿元)	164.02
总股本(亿股)	11.21
流通股本(亿股)	11.21
近 3 个月换手率(%)	49.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《获得奥迪项目定点，乘用车座椅业务蓄势待发——公司深度报告》
-2023.2.7

《紧抓汽车电动化机遇，乘用车座椅业务再下一城——公司信息更新报告》
-2022.11.26

《三季度实现扭亏，盈利能力有望持续修复——公司信息更新报告》
-2022.10.28

● 2022H2 业绩持续改善，海外格拉默整合效果初见成效

2023 年 3 月 30 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 179.67 亿元，同比+6.7%；实现归母净利润-14.17 亿元，扣除长期资产减值计提、乘用车座椅费用等特殊影响后为 1.82 亿元，同比+43.8%；2022 年公司实现毛利率/净利率分别为 13.1%/-8.1%。从单季度看，2022Q4 实现营收 49.32 亿元，同/环比分别为+14.0%/+7.2%；在扣除长期资产减值影响后，实现归母净利润 0.87 亿元，同比扭亏为盈。鉴于公司拟对长期资产计提减值准备，我们下调公司 2023/2024 年业绩预测，新增 2025 年业绩预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 3.83 (-2.14) /5.90 (-3.82) /10.19 亿元，EPS 为 0.34/0.53/0.91 元/股，对应当前股价 PE 为 42.8/27.8/16.1 倍。公司乘用车座椅业务客户开拓进展顺利，维持“买入”评级。

● 与格拉默深化整合持续推进中，P2P 计划助力降本增效

2022 年公司及子公司格拉默进一步融合，共获乘用车内饰件领域定点 70 余个，并成功突破更多国内新能源自主品牌，进一步夯实在传统业务领域的行业龙头地位。此外，公司为格拉默派遣新任中国籍高管，推进 P2P (Path to Profitability) 计划促进降本增效，从供应链管理、VAVE、工厂运营效率三方面提升经营效益。P2P 计划的效果自 2022Q3 逐步显现，2022 年格拉默实现营收 155.87 亿元，同比+6.39%；实现经营性 EBIT2.52 亿元，同比+39.96%。

● 乘用车座椅乘势而上，高质量订单持续落地

2022 年公司获 2 个不同新能源汽车主机厂定点；2023 年至今，公司再获 2 个新增乘用车座椅定点（包括奥迪）。公司乘用车座椅业务持续放量，并从新能源车企拓展至传统高端合资企业。此外，公司其他战略新兴业务发展迅速，2022 年隐藏式电动出风口实现营收近 0.9 亿元，目前在手订单超 30 个，假设同一年量产，预计产值超 7 亿元；且公司首获乘用车隐藏式门把手及车载冰箱产品相关定点，未来有望成为业绩新增长点，打开公司成长空间。

● 风险提示：原材料价格波动超预期、海外汇率波动超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,832	17,967	20,140	22,494	25,349
YOY(%)	7.0	6.7	12.1	11.7	12.7
归母净利润(百万元)	126	-1,417	383	590	1,019
YOY(%)	148.9	-1221.6	127.0	54.2	72.6
毛利率(%)	14.1	13.1	14.8	15.5	16.1
净利率(%)	0.7	-8.1	2.0	2.9	4.4
ROE(%)	2.5	-38.7	9.5	13.5	18.7
EPS(摊薄/元)	0.11	-1.26	0.34	0.53	0.91
P/E(倍)	129.8	-11.6	42.8	27.8	16.1
P/B(倍)	3.5	4.7	4.3	3.7	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6515	6877	4679	5042	5730
现金	1406	1163	1304	1457	1641
应收票据及应收账款	2408	2712	0	0	0
其他应收款	67	70	84	88	106
预付账款	93	154	123	186	162
存货	1730	1825	2081	2245	2596
其他流动资产	810	953	1087	1066	1224
非流动资产	9694	8577	9067	9103	9206
长期投资	9	11	15	18	22
固定资产	3540	3504	3832	4059	4350
无形资产	1542	1255	1394	1211	1033
其他非流动资产	4603	3807	3826	3814	3802
资产总计	16209	15454	13747	14145	14936
流动负债	6069	6884	5258	5622	5908
短期借款	1638	2135	3233	3571	3779
应付票据及应付账款	2340	2882	0	0	0
其他流动负债	2091	1867	2025	2051	2129
非流动负债	5141	4794	4316	3697	3094
长期借款	3057	2990	2513	1893	1291
其他非流动负债	2085	1804	1804	1804	1804
负债合计	11211	11678	9574	9319	9002
少数股东权益	354	320	334	397	486
股本	1119	1117	1117	1117	1117
资本公积	3442	3434	3434	3434	3434
留存收益	493	-924	-527	127	1235
归属母公司股东权益	4645	3455	3838	4429	5448
负债和股东权益	16209	15454	13747	14145	14936

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	719	1052	501	1123	1363
净利润	126	-1463	397	653	1108
折旧摊销	628	624	451	509	560
财务费用	193	200	138	142	123
投资损失	20	-3	4	2	3
营运资金变动	-253	-18	-487	-179	-426
其他经营现金流	5	1713	-3	-3	-4
投资活动现金流	-588	-824	-947	-550	-668
资本支出	740	853	937	541	659
长期投资	2050	940	-4	-4	-4
其他投资现金流	-1897	-911	-6	-5	-5
筹资活动现金流	-40	-398	-512	-759	-718
短期借款	-838	497	1098	338	208
长期借款	-239	-66	-478	-619	-602
普通股增加	98	-2	0	0	0
资本公积增加	588	-8	0	0	0
其他筹资现金流	351	-818	-1132	-477	-324
现金净增加额	-23	-243	-957	-185	-23

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16832	17967	20140	22494	25349
营业成本	14451	15616	17159	19006	21269
营业税金及附加	46	48	101	112	127
营业费用	297	262	302	337	330
管理费用	1353	1368	1510	1642	1774
研发费用	321	376	201	292	380
财务费用	193	200	138	142	123
资产减值损失	-18	-1567	-282	-281	-114
其他收益	22	23	23	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-20	3	-4	-2	-3
资产处置收益	3	-5	-1	-3	-2
营业利润	171	-1444	460	692	1243
营业外收入	24	10	17	14	16
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	193	-1435	476	705	1257
所得税	68	28	78	51	149
净利润	126	-1463	397	653	1108
少数股东损益	-1	-45	14	63	89
归属母公司净利润	126	-1417	383	590	1019
EBITDA	1080	-519	1156	1464	2058
EPS(元)	0.11	-1.26	0.34	0.53	0.91

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	6.7	12.1	11.7	12.7
营业利润(%)	151.5	-945.6	131.8	50.4	79.7
归属于母公司净利润(%)	148.9	-1221.6	127.0	54.2	72.6
获利能力					
毛利率(%)	14.1	13.1	14.8	15.5	16.1
净利率(%)	0.7	-8.1	2.0	2.9	4.4
ROE(%)	2.5	-38.7	9.5	13.5	18.7
ROIC(%)	3.2	-14.4	6.5	9.6	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	75.6	69.6	65.9	60.3
净负债比率(%)	103.2	143.2	143.5	115.2	84.0
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.4	1.6	1.7
应收账款周转率	7.2	7.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	6.1	12.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	-1.26	0.34	0.53	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.94	0.45	1.00	1.22
每股净资产(最新摊薄)	4.15	3.09	3.43	3.96	4.87
估值比率					
P/E	129.8	-11.6	42.8	27.8	16.1
P/B	3.5	4.7	4.3	3.7	3.0
EV/EBITDA	20.2	-42.5	19.6	15.2	10.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn