

2022年04月05日

继峰股份 (603997.SH)

2021 年业绩扭亏，乘用车座椅开启新增长

■事件：3月31日，公司发布2021年年报，公司全年实现营业收入168.32亿（+6.99%），归母净利润为1.26亿，实现扭亏，毛利率14.14%。

■2021年收入持续增长，部分因素短期扰动盈利。2021年公司营收实现同比增长约7%，业绩实现扭亏为盈，其中Q4单季度实现营业收入43.27亿元，同比下滑约9%，单季度亏损0.35亿元。公司Q4收入下滑，盈利能力承压的主要原因：1) 全球范围内汽车芯片的持续短缺；2) 原材料价格上涨；3) 国际海运运费上涨；4) 海外疫情持续影响。综合来看，2021年公司尽管受到各种扰动因素，短期盈利能力受到影响，但全年仍然实现盈利。

■整合战略初见成效，2022年盈利持续改善。2021年各项整合措施持续推进，整合战略初见成效：格拉默结构性降本增效措施的有效实施，集团在原材料价格上涨、芯片短缺、运费上涨以及疫情反复的情况下实现扭亏为盈，集团的盈利能力、资本结构和营运能力均得到显著优化，同时乘用车座椅、隐藏式电动出风口、重卡智能家居座舱等新业务也都成功研发并且陆续推向市场。我们认为，2021年Q4为公司盈利的低谷，2022年随着原材料和运费带来的成本端的压力部分传导、芯片供给短缺的逐步缓解以及新业务的推出，公司盈利能力有望持续改善。

■产能逐步扩张，积极布局乘用车座椅产能。商用车产能：2021年5月，格拉默与一汽成立合资子公司，为一汽解放公司各系列商用车卡车配套，并于2021年10月正式投产。传统业务产能：格拉默在沈阳新建生产基地，为宝马汽车生产高品质的中控台、扶手和其他内饰零部件，并已于2021年8月正式投产。乘用车座椅产能：根据公司年报信息，公司在合肥新设了乘用车座椅等产品的生产基地，预计将于2022年完工，2023年上半年可实现量产，并做好在合肥基地之外扩大座椅产能的前期各项准备工作。

■新业务取得突破，客户拓展顺利。1) 乘用车座椅：根据公司已披露的订单公告，结合格拉默的技术和技术禀赋，公司成功切入乘用车座椅领域，并于2021年10月获得某新势力主机厂的座椅订单，实现乘用车座椅业务从0到1的突破，公司产品单车价值得到了极大的提升。根据公司年报信息，公司目标在2022年获取新主机厂的准入资格，陆续获取新项目定点。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，目前已获得了大众、吉利、长城汽车、蔚来等客户的定点，并于2021年底率先实现量产，有望在2022年实现加速增长。3) 重卡智能家居座舱：公司紧跟重卡家居化趋势，并利用格拉默全球在商用车座舱领域的领先优势，公司自2020年下半年开始启动商用车座舱项目，积极研发出具有高单车价值的重卡智能家居式座舱，目前客户陆续进行样车试安装。根据公司年报信息，公司目标在现有样车试装的基础上，根据客户的需求和路试结果，进一步完善设计和研发，客户拓展正在进行中。

■投资建议：预计公司2022-2024年营收分别为181.8亿元、203.6亿元、232.1亿元，净利润分别为3.99亿元、6.39亿元、8.75亿元，对应当前市值，PE分别为25.6、16.0、11.7倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6个月目标价12.50元/股。

■风险提示：汽车销量不及预期的风险，市场竞争加剧风险，主要原材料价格波动的风险，汽车芯片供应短缺的风险。

公司快报

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价：12.5元

股价(2022-04-01) 9.05元

交易数据

总市值(百万元)	10,128.07
流通市值(百万元)	7,971.40
总股本(百万股)	1,119.12
流通股本(百万股)	880.82
12个月价格区间	8.01/18.11元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.48	-31.8	11.14
绝对收益	-19.27	-41.42	5.35

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

徐昊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120001
xuhao2@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	15,732.7	16,832.0	18,178.6	20,360.0	23,210.4
净利润	-258.2	126.4	398.6	638.5	875.3
每股收益(元)	-0.23	0.11	0.36	0.57	0.78
每股净资产(元)	3.81	4.15	4.60	4.74	4.72
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	-39.6	80.9	25.6	16.0	11.7
市净率(倍)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9
净利润率	-1.6%	0.8%	2.2%	3.1%	3.8%
净资产收益率	-6.0%	2.7%	7.7%	12.0%	16.6%
股息收益率	0.0%	1.9%	2.9%	4.8%	8.8%
ROIC	0.3%	3.3%	8.3%	13.5%	18.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（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：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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