该报告由邢重阳于2022年10月31日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
xingchongyang@ctsec.com

Q3 扭亏为盈，盈利能力逐步恢复

证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据	2022-10-27
收盘价（元）	12.05
流通股本（亿股）	8.81
每股净资产（元）	4.19
总股本（亿股）	11.17

最近 12 月市场表现

分析师 李渤
SAC 证书编号：S0160521050001
libo@ctsec.com

相关报告

1. 《 H1 业绩亏损，新兴业务可期 》 2022-08-12
2. 《 Q2 短期承压，不改长期成长空间 》 2022-07-15
3. 《短期业绩有所下滑，并购格拉默未来可期》 2019-08-21

核心观点

事件：公司公告 2022 年三季报，1-9 月实现营业收入 130.35 亿元，同比+4.23%；实现归母净利润-0.77 亿元；实现扣非归母净利润-0.88 亿元。其中 Q3 实现营业收入 46.02 亿元，同比+21.71%；实现归母净利润 0.91 亿元，实现扣非归母净利润 0.88 亿元。格拉默 1-9 月实现营业收入 159,320 万欧元，同比+13.42%，实现净利润-1570 万欧元，格拉默 Q3 实现营业收入 55,860 万欧元，同比+29.25%，实现净利润 980 万欧元。

毛利率同比环比大幅提升，控费能力增强

Q3 公司毛利率 14.11%，同比+1.67pp，环比+3.89pp。毛利率大幅改善主要系 Q3 疫情影响逐步恢复，公司收入规模同比大幅提升，带动盈利能力增强。Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.61%、6.54%、2.54%、2.78%，分别同比-0.22pp、-1.47pp、+0.40pp、+0.27pp。

新兴业务多点开花，成长空间可期

公司三大新兴业务步入正轨、多点开花：1）乘用车座椅业务不断开拓新客户。2）商用座舱升级 2.0 版本，并获得重卡售后市场的订单。3）隐藏式电动出风口稳步上量，后续增长空间可期。

投资建议：根据公司三季报表现，我们调整 2022-2024 年的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 0.93 亿元、3.69 亿元、4.51 亿元，同比-26.70%、+298.19%、+23.30%，对应 EPS 分别为 0.08 元、0.33 元、0.40 元，对应 PE 分别为 145.28 倍、36.49 倍、29.83 倍，维持"增持"评级。

风险提示：新产品销售不及预期；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	15733	16832	17728	20026	23546
收入增长率（%）	-12.60	6.99	5.33	12.96	17.58
归母净利润（百万元）	-258	126	93	369	451
净利润增长率（%）	-186.74	148.94	-26.70	298.19	22.30
EPS（元/股）	-0.26	0.12	0.08	0.33	0.40
PE	—	134.00	145.28	36.49	29.83
ROE（%）	-6.05	2.72	1.98	7.31	8.21
PB	1.80	3.87	2.88	2.67	2.45

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

该报告由邢重阳于2022年10月31日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
xingchongyang@htsc.com

公司财务报表及指标预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**15733**	**16832**	**17728**	**20026**	**23546**
减:营业成本	13598	14451	15313	16913	19812
营业税费	43	46	48	55	64
销售费用	381	297	284	320	400
管理费用	1282	1353	1276	1442	1742
研发费用	256	321	372	421	494
财务费用	351	193	300	300	300
资产减值损失	-155	-18	0	0	0
加:公允价值变动收益	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
投资和汇兑收益	3	-20	-9	-17	-16
营业利润	**-331**	**171**	**142**	**582**	**741**
加:营业外净收支	-6	23	20	20	20
利润总额	**-338**	**193**	**162**	**602**	**761**
减:所得税	3	68	57	211	266
净利润	**-258**	**126**	**93**	**369**	**451**

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1503	1406	1022	776	621
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2338	2310	2661	2911	3665
应收票据	562	99	684	151	859
预付帐款	54	93	80	99	110
存货	1504	1730	1895	1999	2627
其他流动资产	230	249	249	249	249
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	7	9	11	14	16
投资性房地产	0	0	-21	-31	-47
固定资产	3811	3540	3591	3495	3472
在建工程	170	251	135	118	51
无形资产	1732	1455	1311	1100	923
其他非流动资产	743	706	706	706	706
资产总额	**17326**	**16209**	**16836**	**16202**	**18021**
短期债务	2476	1638	1222	595	73
应付帐款	2381	2279	3075	2609	4184
应付票据	74	61	69	81	91
其他流动负债	363	339	339	339	339
长期借款	2138	2631	2631	2631	2631
其他非流动负债	37	27	27	27	27
负债总额	**12759**	**11211**	**11796**	**10771**	**12096**
少数股东权益	**298**	**354**	**366**	**388**	**432**
股本	1021	1119	1111	1111	1111
留存收益	562	493	586	955	1406
股东权益	**4567**	**4999**	**5040**	**5431**	**5925**

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-258	126	93	369	451
加:折旧和摊销	825	766	453	225	341
资产减值准备	152	12	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	163	175	0	0	0
投资收益	-3	20	9	17	16
少数股东损益	-82	-1	12	22	43
营运资金的变动	144	-253	-58	-372	-335
经营活动产生现金流量	**810**	**719**	**494**	**242**	**499**
投资活动产生现金流量	**-772**	**-588**	**-397**	**139**	**-133**
融资活动产生现金流量	**-644**	**-40**	**-480**	**-627**	**-522**

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性					
营业收入增长率	-13%	7%	5%	13%	18%
营业利润增长率	-164%	152%	-17%	311%	27%
净利润增长率	-187%	149%	-27%	298%	22%
EBITDA 增长率	-43%	32%	-20%	24%	25%
EBIT 增长率	-95%	882%	22%	98%	18%
NOPLAT 增长率	-92%	534%	22%	98%	18%
投资资本增长率	-4%	-2%	-3%	-2%	0%
净资产增长率	-7%	9%	1%	8%	9%
利润率					
毛利率	14%	14%	14%	16%	16%
营业利润率	-2%	1%	1%	3%	3%
净利润率	-2%	1%	1%	2%	2%
EBITDA/营业收入	5%	7%	5%	6%	6%
EBIT/营业收入	0%	2%	3%	4%	5%
运营效率					
固定资产周转天数	88	77	74	64	54
流动营业资本周转天数	**18**	**15**	**15**	**20**	**22**
流动资产周转天数	155	141	148	126	139
应收帐款周转天数	51	50	50	50	50
存货周转天数	45	40	43	41	42
总资产周转天数	399	359	336	297	262
投资资本周转天数	260	237	217	188	159
投资回报率					
ROE	-6%	3%	2%	7%	8%
ROA	-1%	1%	1%	2%	3%
ROIC	0%	2%	3%	6%	7%
费用率					
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	8%	8%	7%	7%	7%
财务费用率	2%	1%	2%	1%	1%
三费/营业收入	13%	11%	10%	10%	10%
偿债能力					
资产负债率	74%	69%	70%	66%	67%
负债权益比	279%	224%	234%	198%	204%
流动比率	0.97	1.07	1.08	1.23	1.29
速动比率	0.65	0.66	0.67	0.72	0.76
利息保障倍数	0.13	1.42	—	—	—
分红指标					
DPS(元)	0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
分红比率					
股息收益率	0%	1%	0%	0%	0%

业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS(元)	-0.26	0.12	0.08	0.33	0.40
BVPS(元)	4.18	4.15	4.18	4.52	4.92
PE(X)	—	134.00	145.28	36.49	29.83
PB(X)	1.80	3.87	2.88	2.67	2.45
P/FCF					
P/S	0.49	1.07	0.76	0.67	0.57
EV/EBITDA	14.86	19.75	19.75	15.61	12.27
CAGR(%)					
PEG	—	0.90	—	0.12	1.34
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：wind 数据，财通证券研究所

该报告由邢重阳于2022年10月31日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
xingchongyang@htsc.com

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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
看好：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；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。