

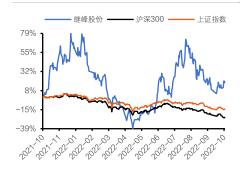
Q3 扭亏为盈,盈利能力逐步恢复

■ 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
РВ	1.80	3.87	2.88	2.67	2.45

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所



公司点评 证券研究报告

理业成本	八司时夕把丰工长	4== 3 =5mil						<u> </u>			70100	
整地吹入		你"则测										
「無理・・		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
曹业税無 43 46 48 55 64 曹业利期増长率 -164% 152% -17% 311% 27% 前輪無用 381 297 284 320 400 浄利润増长率 -187% 149% -27% 298% 27% 質量理用 1282 1353 1276 1442 1742 1742 18日7日 149% -27% 298% 255 音型用用 256 321 372 421 494 EBITLA 団体率 -43% 32% -20% 24% 255 研发用用 351 193 300 300 300 NOPLAT 団体率 -95% 882% 22% 98% 18	营业收入	15733	16832	17728	20026	23546	成长性					
普通機用 381 297 284 320 400 2478 2817公 1449 1449 2278 28878 222 音響機用 1282 1353 1276 1442 1742 EBITDA 指性率 -43% 32% -20% 24% 24% 1849 256 321 372 421 494 EBIT 海性本率 -95% 882% 22% 98% 184 375 351 193 300 300 300 NOPLAT 増长率 -92% 534% 22% 98% 184 375 351 193 300 300 300 NOPLAT 増长率 -92% 534% 22% 98% 184 375 351 193 300 300 300 NOPLAT 増长率 -92% 534% 22% 98% 184 375 375 375 375 375 375 375 375 375 375	减:营业成本	13598	14451	15313	16913	19812	营业收入增长率	-13%	7%	5%	13%	18%
管理喪用	营业税费	43	46	48	55	64	营业利润增长率	-164%	152%	-17%	311%	27%
研え終日 日本	销售费用	381	297	284	320	400	净利润增长率	-187%	149%	-27%	298%	22%
財務養用	管理费用	1282	1353	1276	1442	1742	EBITDA 增长率	-43%	32%	-20%	24%	25%
	研发费用	256	321	372	421	494	EBIT 增长率	-95%	882%	22%	98%	18%
加:公允价値空砂岐益 3 -20 -9 -17 -16 利用率 野上利用 -331 171 142 582 741	财务费用	351	193	300	300	300	NOPLAT 增长率	-92%	534%	22%	98%	18%
投資和汇約收益	资产减值损失	-155	-18	0	0	0	投资资本增长率	-4%	-2%	-3%	-2%	0%
曹业利润 -331 171 142 582 741 毛利率 14% 14% 16% 16% 加三型外浄收支 -6 23 20 20 20 曹业利润率 -2% 11% 1% 3% 33 利润倉板 -338 193 162 602 761 净利润率 -2% 11% 1% 3% 33 分別周 -258 126 93 369 451 EBIT/声业收入 0% 2% 3% 4% 5% 分別規定 2020A 2021A 2022E 2024E	加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	-7%	9%	1%	8%	9%
曹业利润 -331 171 142 582 741 毛利率 14% 14% 16% 16% 16% 16% 16% 16% 16% 16% 16% 36% 33% 33 162 602 761 海利洞率 -2% 1% 1% 3% 3% 33 利潤倉廠 -338 1633 162 602 761 海利洞率 -2% 1% 1% 2% 22 海利潤 -258 126 93 369 451 EBIT/=av收入 0% 2% 3% 4% 5% 海月瀬 -258 126 93 369 451 EBIT/=av收入 0% 2% 3% 4% 5% 5% 5% 6% 6% 5% 5% 5% 6% 6% 5% 5% 5% 6% 6% 5% 5% 5% 6% 6% 5% 6% 6% 5% 6% 6% 6% 6% 6%	投资和汇兑收益	3	-20	-9	-17	-16	利润率					
利润品額	营业利润	-331	171	142	582	741	毛利率	14%	14%	14%	16%	16%
利润品額	加:营业外净收支	-6	23	20	20	20	营业利润率	-2%	1%	1%	3%	3%
接手列	利润总额	-338			602	761						2%
冷利润 -258 126 93 369 451 EBIT/管业收入 0% 2% 3% 4% 50 資产債表 2020A 2021A 2022E 2024E 运营效率 货币资金 1503 1406 1022 776 621 固定资产属转天数 88 77 74 64 52 应收帐款 2338 2310 2661 2911 3665 流动资产周转天数 18 15 15 20 2 应收票据 562 99 684 151 859 应收帐款司转天数 15 141 148 126 13 存货 1504 1730 1895 1999 2627 总资币周转天数 45 40 43 41 46 67 6月報報表数 45 40 43 41 46 67 6月報報表数 45 40 43 41 46 67 6月報報表数 45 40 43 41 42 46 69 42 249 2			68		211	266		5%				6%
済产負債表 2020A 2021A 2022E 2028E 2024E 货币資金 1503 1406 1022 776 621 固定资产商转天数 88 77 74 64 5 交易性金融资产 0 0 0 0 3 流动营产商转天数 18 15 15 20 2 应收帐款 2338 2310 2661 2911 3665 流动资产周转天数 155 141 148 126 13 应收帐款 562 99 684 151 859 应收帐款周转天数 155 141 148 126 13 预付帐款 54 93 80 99 110 存货周转天数 399 359 336 297 26 预价帐款 1504 1730 1895 1999 2627 总资产间转天数 399 359 336 297 26 其他主曲金融资产 1504 1730 1895 1499 249 249 249 249 249 2												5%
货币资金 1503 1406 1022 776 621 固定资产周转天数 88 77 74 64 5 交易性金融资产 0 0 0 0 0 3 流动营业资本周转天数 18 15 15 20 2 应收票据 562 99 684 151 859 应收帐款同转天数 51 50 50 50 50 预付帐款 54 93 80 99 110 存货周转天数 45 40 43 41 4 存货 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 26 其他能动资产 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 26 其他生命动资产 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 26 其他生命动资产 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周市转大数 399 359 336 297 26 其他生命和分介 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周市转大数 399 359 359 3627 27								0,70	=70	0,0	.,,	0,0
交易性金融资产 0 0 0 0 0 流动管业资本局转天数 18 15 15 20 20 应收帐款 2338 2310 2661 2911 3665 流动资产周转天数 155 141 148 126 13 应收账据 562 99 684 151 859 应收帐款周转天数 51 50 50 50 50 预付帐款 54 93 80 99 110 存货周长天数 45 40 43 41 46 76 76 76 76 76 76 20 249 249 249 249 249 2627 总资产周转天数 39 359 336 297 26 其他流动资产 230 249 249 249 249 投资资本局转天数 45 40 43 41 46 76 76 76 76 76 76 76 76 76 76 77 表月室 24 29 29 </td <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>88</td> <td>77</td> <td>74</td> <td>64</td> <td>54</td>								88	77	74	64	54
应收票据 2338 2310 2661 2911 3665 流动资产周转天数 155 141 148 126 136 应收票据 562 99 684 151 859 应收帐款周转天数 51 50 50 50 50 预付帐款 54 93 80 99 110 存货周转天数 45 40 43 41 4 存货 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 26 其他流动资产 230 249 249 249 投资回报率 260 237 217 188 15 时供生品融资产 7 9 11 14 16 ROE -6% 3% 2% 7% 88 长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 7% 超效性房效产 381 3540 3591 3495 3472 费用率 2% 2% 2% 2% 2% 2% 2% 2% 2%												22
应收票据 562 99 684 151 859 应收帐款周转天数 51 50 50 50 预付帐款 54 93 80 99 110 存货周转天数 45 40 43 41 44 存货 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 26 其他流动资产 230 249 249 249 投资宣标事 投资应制转天数 260 237 217 188 15 可供出售金融资产 260 237 217 188 15 持有至到期投资 8 80E 60E 66% 3% 2% 7% 88 长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 遗产产产产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 在建工程 170 251 135 118 51 销售费用率 2% 2% 2% 2% 2% 无形资产 1732 1455 1311 1100 <th< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>139</td></th<>												139
持つけ												50
存货 1504 1730 1895 1999 2627 总资产周转天数 399 359 336 297 2627 其他流动资产 230 249 249 249 249 投资资本周转天数 260 237 217 188 15 可供出售金融资产 持有至到期投资 ROE -6% 3% 2% 7% 88 长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 在建工程 170 251 135 118 51 销售费用率 2% 2% 2% 2% 2% 无形资产 1732 1455 1311 1100 923 管理费用率 8% 8% 7% 7% 其他非流动资产 743 706 706 706 706 财务费用率 2% 2% 2% 2% 2% 复加销务 2476 1638 1222 595 73 偿债能力 应付票据 74 61 69 81 91 负债权益能 应付票据 74 61 69 81 91 负债权益能 支产总额												42
其他流动资产 可供出售金融资产 持有至到期投资 249 249 249 249 投资資格周转天数 投資回报率 ROE 260 237 217 188 157 长期股权投资 投资性房地产 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 3% 2% 7% 8% 投资性房地产 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 2% 2%												262
投資回报率 持有至到期投资 ROE -6% 3% 2% 7% 86 长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 2 2%												159
持有至到期投资 ROE -6% 3% 2% 7% 8 长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 在建工程 170 251 135 118 51 销售费用率 2%		250	243	243	243	243		200	201	217	100	100
长期股权投资 7 9 11 14 16 ROA -1% 1% 1% 2% 33 投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 *** <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-6%</td> <td>30/</td> <td>20/</td> <td>70/</td> <td>8%</td>								-6%	30/	20/	70/	8%
投资性房地产 0 0 -21 -31 -47 ROIC 0% 2% 3% 6% 7% 固定资产 3811 3540 3591 3495 3472 费用率 ****		7	۵	11	1/	16						3%
西定资产 3811 3540 3591 3495 3472 養用率 2% 2% 2% 2% 2% 2% 2% 2												7%
在建工程 170 251 135 118 51 销售费用率 2% 7% <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0 /0</td> <td>Z /0</td> <td>3 /0</td> <td>0 /6</td> <td>1 /0</td>								0 /0	Z /0	3 /0	0 /6	1 /0
无形资产 1732 1455 1311 1100 923 管理费用率 8% 8% 7% 7% 7% 其他非流动资产 743 706 706 706 706 财务费用率 2% 1% 2% 1% 1% 资产总额 17326 16209 16836 16202 18021 三费/营业收入 13% 11% 10% 10% 10% 短期债务 2476 1638 1222 595 73 偿债能力 20 11% 10% 10% 10% 应付帐款 2381 2279 3075 2609 4184 资产负债率 74% 69% 70% 66% 67% 应付票据 74 61 69 81 91 负债权益比 279% 224% 234% 198% 204% 其他流动负债 363 339 339 339 流动比率 0.97 1.07 1.08 1.23 1.2 长期借款 2138 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 利息保障倍数 0.13 1.42 — — — 负债 66 0.67 0.72								20/	20/	20/	20/	20/
其他非流动资产 743 706 706 706 706 财务费用率 2% 1% 2% 1% 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10												2 % 7%
资产总额1732616209168361620218021三费/营业收入13%11%10%10%10%短期债务24761638122259573偿债能力应付帐款23812279307526094184资产负债率74%69%70%66%67%应付票据7461698191负债权益比279%224%234%198%204%其他流动负债363339339339流动比率0.971.071.081.231.2长期借款21382631263126312631速动比率0.650.660.670.720.7其他非流动负债3727272772利息保障倍数0.131.42———负债总额1275911211117961077112096分红指标												
短期债务 2476 1638 1222 595 73 偿债能力 应付帐款 2381 2279 3075 2609 4184 资产负债率 74% 69% 70% 66% 67% 应付票据 74 61 69 81 91 负债权益比 279% 224% 234% 198% 204% 其他流动负债 363 339 339 339 339 流动比率 0.97 1.07 1.08 1.23 1.2 长期借款 2138 2631 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 利息保障倍数 0.13 1.42 — — 50债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标												
应付帐款 2381 2279 3075 2609 4184 资产负债率 74% 69% 70% 66% 67% 应付票据 74 61 69 81 91 负债权益比 279% 224% 234% 198% 204% 其他流动负债 363 339 339 339 339 流动比率 0.97 1.07 1.08 1.23 1.2 长期借款 2138 2631 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 27 利息保障倍数 0.13 1.42 — — 5负债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标								13%	11%	10%	10%	10%
应付票据 74 61 69 81 91 负债权益比 279% 224% 234% 198% 2044 其他流动负债 363 339 339 339 流动比率 0.97 1.07 1.08 1.23 1.23 长期借款 2138 2631 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 72 利息保障倍数 0.13 1.42 — — — 负债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标								740/	000/	700/	000/	070/
其他流动负债 363 339 339 339 流动比率 0.97 1.07 1.08 1.23 1.23 长期借款 2138 2631 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 27 利息保障倍数 0.13 1.42 — — — 负债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标												
长期借款 2138 2631 2631 2631 2631 速动比率 0.65 0.66 0.67 0.72 0.7 其他非流动负债 37 27 27 27 利息保障倍数 0.13 1.42 — — — — 负债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标												
其他非流动负债 37 27 27 27 10.13 1.42 — —												
负债总额 12759 11211 11796 10771 12096 分红指标										0.67	0.72	0.76
								0.13	1.42	_	_	_
								0.00	0.40	0.00	0.00	0.00
								0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
股本 1021 1119 1111 1111 分红比率 200 200 200 200 200 200 200 200 200 20								661	401	001	001	664
												0%
												2024E
												0.40
												4.92
, ,							, .					29.83
								1.80	3.87	2.88	2.67	2.45
公允价值变动损失 0 0 0 0 P/FCF												
												0.57
								14.86	19.75	19.75	15.61	12.27
少数股东损益 −82 −1 12 22 43 CAGR(%)		-82										
营运资金的变动 144 -253 -58 -372 -335 PEG — 0.90 一 0.12 1.3	营运资金的变动	144	-253	-58	-372	-335	PEG	_	0.90	_	0.12	1.34
经营活动产生现金流量 810 719 494 242 499 ROIC/WACC	经营活动产生现金流量	810	719	494	242	499	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量 −772 −588 −397 139 −133 REP	投资活动产生现金流量	-772	-588	-397	139	-133	REP					

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司点评 证券研究报告

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。