

# 继峰股份 (603997.SH) 再获新能源主机厂定点, 乘用车座椅业务蓄势待发

2022年07月13日

——公司信息更新报告

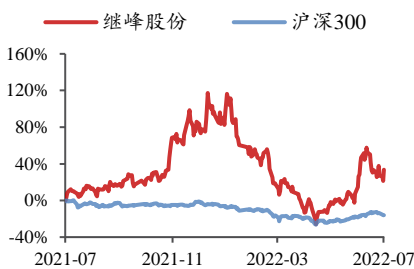
**投资评级: 增持 (维持)**
**邓健全 (分析师)**

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

日期	2022/7/13
当前股价(元)	11.12
一年最高最低(元)	19.40/5.98
总市值(亿元)	124.19
流通市值(亿元)	97.95
总股本(亿股)	11.17
流通股本(亿股)	8.81
近3个月换手率(%)	160.13

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-业绩改善, 格拉默赋能打开乘用车座椅成长空间》- 2022.3.17

### ● 公司再获新能源主机厂座椅总成项目定点, 乘用车座椅业务蓄势待发

2022年7月12日, 公司公告成为某新能源主机厂座椅总成供应商, 将为客户开发、生产前后排座椅总成产品。公司再获国内主流新能源主机厂座椅项目定点, 显示公司乘用车座椅产品获得市场认可, 后续有望进一步开拓客户、为业绩增长奠定基础。受疫情及原材料价格上涨等因素影响, 公司业绩短期承压, 我们预计2022/2023/2024年公司营收为180.78 (-3.5%) /202.34 (-2.8%) /228.02亿元, 归母净利润为1.82 (-58.1%) /5.68 (-18.0%) /10.28亿元, EPS为0.16/0.51/0.92元/股, 对应当前股价PE为69.5/21.8/12.1倍, 公司乘用车座椅业务潜力较大, 维持“增持”评级。

### ● 乘用车座椅行业国产替代空间大, 公司剑指千亿市场

在汽车电动化趋势下, 自主新能源品牌强势崛起, 进而带动上游供应链国产替代进程加速及格局重塑。公司为全球座椅头枕龙头企业, 通过收购格拉默将业务进一步延伸至座椅总成, 有望显著提升公司的单车盈利水平及行业竞争力。国内乘用车座椅市场具千亿规模, 目前主要由佛吉亚、安道拓、李尔等外资品牌占据, 国产替代空间大。公司凭借技术实力、响应速度及产品性价比优势有望快速开拓市场、提升市场份额。

### ● 格拉默整合效果渐显, 协同作用助力加速成长

公司于2018年收购格拉默, 意在整合双方优势资源、发挥协同作用、丰富产品矩阵, 切入汽车座椅市场并建立技术、客户、产品等方面优势。格拉默持续推进在中国市场业务布局, 2021年与一汽集团子公司组建合资企业, 为一汽解放提供高端商用车座椅, 并在沈阳建立生产基地, 为宝马提供零部件产品。通过全面整合, 格拉默实现降本增效、提升经营效率, 与公司实现优势互补, 共同开拓市场、增厚业绩。

● **风险提示:** 疫情反复影响主机厂产销情况、原材料价格上涨影响公司盈利水平、芯片短缺等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,733	16,832	18,078	20,234	22,802
YOY(%)	-12.6	7.0	7.4	11.9	12.7
归母净利润(百万元)	-258	126	182	568	1,028
YOY(%)	-186.7	-148.9	43.7	213.0	80.8
毛利率(%)	13.6	14.1	14.3	16.2	20.0
净利率(%)	-1.6	0.8	1.0	2.8	4.5
ROE(%)	-7.5	2.5	3.9	13.5	24.6
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.11	0.16	0.51	0.92
P/E(倍)	-48.4	101.1	69.5	21.8	12.1
P/B(倍)	2.9	2.6	2.5	2.9	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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6700	6515	8322	8788	9826
现金	1503	1406	2816	2801	2987
应收票据及应收账款	2900	2408	3453	3016	4325
其他应收款	51	67	11	102	22
预付账款	54	93	0	130	17
存货	1504	1730	1582	2189	1818
其他流动资产	687	810	461	550	657
<b>非流动资产</b>	10626	9694	8174	8972	9926
长期投资	7	9	12	14	17
固定资产	3811	3540	3562	3756	4003
无形资产	1770	1542	1501	1465	1428
其他非流动资产	5039	4603	3098	3737	4477
<b>资产总计</b>	17326	16209	16496	17761	19752
<b>流动负债</b>	6898	6069	18477	20735	23197
短期借款	2476	1638	2741	14655	5713
应付票据及应付账款	2455	2340	14230	4101	15835
其他流动负债	1966	2091	1507	1978	1649
<b>非流动负债</b>	5861	5141	4576	4063	3538
长期借款	3296	3057	2185	1710	1259
其他非流动负债	2565	2085	2391	2352	2279
<b>负债合计</b>	12759	11211	23053	24798	26735
少数股东权益	298	354	373	443	589
股本	1021	1119	1119	1119	1119
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442
留存收益	562	493	694	1333	2506
<b>归属母公司股东权益</b>	4269	4645	-6930	-7480	-7572
负债和股东权益	17326	16209	16496	17761	19752

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	810	719	12122	-8677	12540
净利润	-340	126	201	639	1173
折旧摊销	675	628	437	443	497
财务费用	351	193	143	482	460
投资损失	-3	20	2	4	5
营运资金变动	137	-253	11043	-10171	10504
其他经营现金流	-10	5	296	-74	-99
<b>投资活动现金流</b>	-772	-588	952	-1196	-1396
资本支出	726	740	-1081	610	733
长期投资	2392	2050	-3	-3	-3
其他投资现金流	2347	2202	-132	-589	-666
<b>筹资活动现金流</b>	-644	-40	-1304	-1794	-1714
短期借款	5	-838	-294	261	302
长期借款	388	-239	-871	-475	-451
普通股增加	-2	98	0	0	0
资本公积增加	194	588	0	0	0
其他筹资现金流	-1229	351	-139	-1580	-1565
<b>现金净增加额</b>	-560	-23	14	-11668	9430

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	15733	16832	18078	20234	22802
营业成本	13598	14451	15493	16956	18242
营业税金及附加	43	46	78	62	137
营业费用	381	297	379	61	273
管理费用	1282	1353	1302	1518	1596
研发费用	256	321	546	550	730
财务费用	351	193	143	482	460
资产减值损失	-155	-18	-73	-101	-77
其他收益	17	22	20	22	20
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	3	-20	-2	-4	-5
资产处置收益	-11	3	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	-331	171	227	722	1454
营业外收入	4	24	2	2	2
营业外支出	10	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	-338	193	227	722	1454
所得税	3	68	26	83	281
<b>净利润</b>	-340	126	201	639	1173
少数股东损益	-82	-1	19	70	145
<b>归母净利润</b>	-258	126	182	568	1028
EBITDA	617	1052	783	1524	2356
EPS(元)	-0.23	0.11	0.16	0.51	0.92

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.6	7.0	7.4	11.9	12.7
营业利润(%)	-163.7	151.5	32.9	218.3	101.3
归属于母公司净利润(%)	-186.7	-148.9	43.7	213.0	80.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.6	14.1	14.3	16.2	20.0
净利率(%)	-1.6	0.8	1.0	2.8	4.5
ROE(%)	-7.5	2.5	3.9	13.5	24.6
ROIC(%)	-0.5	2.4	2.5	4.2	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.6	69.2	139.7	139.6	135.4
净负债比率(%)	142.3	112.8	85.7	337.5	133.3
流动比率	1.0	1.1	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	6.0	6.3	6.2	6.3	6.2
应付账款周转率	5.2	6.0	1.9	1.9	1.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.16	0.51	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.64	10.85	-7.77	11.23
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.17	4.33	3.84	3.76
<b>估值比率</b>					
P/E	-48.4	101.1	69.5	21.8	12.1
P/B	2.9	2.6	2.5	2.9	3.0
EV/EBITDA	29.3	16.4	20.6	18.2	7.8

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	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	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，属于机密材料，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16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