

继峰股份 (603997.SH) 乘用车座椅业务势头良好，格拉默盈利改善可期

2022年08月14日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（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	2022/8/12
当前股价(元)	16.48
一年最高最低(元)	19.40/5.98
总市值(亿元)	184.05
流通市值(亿元)	145.16
总股本(亿股)	11.17
流通股本(亿股)	8.81
近3个月换手率(%)	183.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《再获新能源主机厂定点，乘用车座椅业务蓄势待发——公司信息更新报告》-2022.7.13

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

● 业绩符合预期，盈利端短期承压长期向好

2022年上半年，公司实现营收84.33亿元（-3.34%），归母净利润-1.68亿元（-189.11%）。公司业绩下滑的主要原因包括：（1）国内疫情封控导致部分地区长时间停工停产；（2）乘用车座椅业务的费用性支出较高；（3）原材料价格处于高位且与客户协商的补偿方案落实滞后；（4）汽车芯片短缺及俄乌冲突等多重不利因素影响需求。我们维持2022/2023/2024年公司营收为180.78/202.34/228.02亿元的预测，下调2022年、维持2023/2024年盈利预测，预计2022/2023/2024年归母净利润分别为1.41（-0.41）/5.68/10.28亿元，EPS为0.13（-0.03）/0.51/0.92元/股，对应当前股价PE为130.4/32.4/17.9倍，公司乘用车座椅业务潜力较大，后续有望进入多家主机厂供应链，格拉默盈利能力改善可期，维持“增持”评级。

● 获两家新能源主机厂定点，乘用车座椅业务蓄势待发

公司乘用车座椅业务势头良好，获得两家新能源厂商项目定点，显示主机厂对公司乘用车座椅产品开发设计、技术质量等的认可。合肥工厂一期有望年内完工，届时可通过推进验厂环节加快客户拓展。国内乘用车座椅市场具千亿规模，目前主要由安道拓、李尔、佛吉亚等外资品牌占据，国产替代空间大。自主新能源厂商的崛起带动上游供应格局的变动，为具备竞争力的零部件企业带来机会。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。

● 格拉默整合效果逐渐显现，协同效应助力业务加速发展

2022H1格拉默实现营收74.15亿元（-2.87%），净利润-1.80亿元（-241.58%），利润下滑主要系国内疫情、原材料价格处于高位、俄乌冲突等影响所致。公司自收购格拉默以来，通过调整组织架构、整合产能布局、多措并举推动降本，助力格拉默经营效率与盈利能力提升。继峰与格拉默通过产品赋能、客户导入，补齐短板、增强竞争力，加快市场开拓。公司商用座舱升级至2.0版本，获得重卡售后市场订单；隐藏式电动出风口稳步上量，后续增长空间可期。

● **风险提示：**疫情反复影响主机厂产销情况、原材料价格上涨、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
净利润(百万元)	-258	126	141	568	1,028
YOY(%)	-186.7	-148.9	11.7	302.5	81.1
毛利率(%)	13.6	14.1	14.0	16.2	20.0
净利率(%)	-1.6	0.8	0.8	2.8	4.5
ROE(%)	-7.5	2.5	3.0	13.7	24.8
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.11	0.13	0.51	0.92
P/E(倍)	-71.3	145.6	130.4	32.4	17.9
P/B(倍)	4.3	4.0	3.8	4.3	4.4

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
流动资产	6700	6515	8333	8777	9837
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	1593	2178	1829
其他流动资产	687	810	461	550	657
非流动资产	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
资产总计	17326	16209	16507	17750	19763
流动负债	6898	6069	18531	20768	23251
短期借款	2476	1638	2741	14744	5712
应付票据及应付账款	2455	2340	14284	4046	15891
其他流动负债	1966	2091	1507	1978	1649
非流动负债	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
负债合计	12759	11211	23108	24831	26789
少数股东权益	298	354	369	439	584
股本	1021	1119	1119	1119	1119
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442
留存收益	562	493	649	1288	2461
归属母公司股东权益	4269	4645	-6969	-7520	-7611
负债和股东权益	17326	16209	16507	17750	19763

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	810	719	12121	-8764	12629
净利润	-340	126	156	638	1174
折旧摊销	675	628	437	443	497
财务费用	351	193	143	484	460
投资损失	-3	20	2	4	5
营运资金变动	137	-253	11086	-10259	10593
其他经营现金流	-10	5	296	-74	-99
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-644	-40	-1304	-1796	-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	-1582	-1564
现金净增加额	-560	-23	14	-11756	9519

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15733	16832	18078	20234	22802
营业成本	13598	14451	15543	16955	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	484	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
营业利润	-331	171	176	722	1455
营业外收入	4	24	2	2	2
营业外支出	10	2	2	2	2
利润总额	-338	193	176	722	1455
所得税	3	68	20	83	281
净利润	-340	126	156	638	1174
少数股东损益	-82	-1	15	70	145
归属母公司净利润	-258	126	141	568	1028
EBITDA	617	1052	732	1525	2359
EPS(元)	-0.23	0.11	0.13	0.51	0.92

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.6	7.0	7.4	11.9	12.7
营业利润(%)	-163.7	151.5	3.2	309.3	101.6
归属于母公司净利润(%)	-186.7	-148.9	11.7	302.5	81.1
获利能力					
毛利率(%)	13.6	14.1	14.0	16.2	20.0
净利率(%)	-1.6	0.8	0.8	2.8	4.5
ROE(%)	-7.5	2.5	3.0	13.7	24.8
ROIC(%)	-0.5	2.4	2.2	4.2	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	73.6	69.2	140.0	139.9	135.6
净负债比率(%)	142.3	112.8	86.4	342.7	134.6
流动比率	1.0	1.1	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.13	0.51	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.64	10.85	-7.85	11.31
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.17	4.29	3.80	3.72
估值比率					
P/E	-71.3	145.6	130.4	32.4	17.9
P/B	4.3	4.0	3.8	4.3	4.4
EV/EBITDA	40.9	23.2	31.8	22.9	10.8

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