

# 继峰股份 (603997) \ 汽车

## 轻装上阵拥抱千亿乘用车座椅市场

### 事件:

2023年1月30日, 公司发布2022年年报预告, 2022年实现归母净利润-15.3到-11.9亿元, 扣非归母净利润-15.4到-12亿元, 同比由盈转亏。

#### ➤ 资产减值出清利空因素

22年度公司对Grammer (格拉默) 集团资产组进行了减值测试, 拟对长期资产 (含商誉) 计提减值准备, 计提减值预计对公司归母净利润影响为-15.5到-12.1亿元。22年欧美地区通胀压力较大、欧美央行持续加息等不利因素导致Grammer AG集团所处的宏观环境发生较大变化, 我们认为公司审慎对Grammer进行商誉减值有利于公司未来长期发展, 降低商誉减值对公司经营利润造成不利影响的风险。

#### ➤ 乘用车座椅具备广阔替代空间

根据我们测算, 22年国内乘用车座椅市场规模将达到938亿元, 预计25年达到1121亿元, 22-25年CAGR为6.12%。竞争格局方面, 国内乘用车座椅市场由外资或合资垄断, 20年国内座椅市场CR5为70%, 前五均为外资或合资座椅企业, 继峰在乘用车座椅领域的第一个定点预计将在23年上半年实现量产, 我们预计乘用车座椅业务将对公司23年及以后年份经营业绩产生积极影响, 助力公司打造第二业绩增长曲线。

#### ➤ 乘用车座椅定点获取动能强劲

22年11月26日, 公司获得国内某新能源车主机厂定点, 该项目全生命周期为5年, 预计生命周期总金额为18-25亿元, 预计从24年7月开始量产。不到一年半时间获得三个乘用车座椅定点体现了公司在该领域的技术和产品优势。我们认为公司有望凭借更快的响应速度和更具性价比的产品实现乘用车座椅快速替代。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2022-24年公司收入分别为172.38/190.37/216.99亿元, 同比增长2.41%/10.44%/13.98%; 归母净利润分别为-12.44/3.06/6.97亿元 (原值为0.82/3.06/6.95亿元), 同比增长-1084.05%/124.62%/127.74%, CAGR-3为76.70%; EPS分别为-1.11/0.27/0.62元/股。考虑到公司进入乘用车座椅领域打开千亿市场空间, 座椅订单获取动能强劲, 参考可比公司估值, 给予公司2024年30倍PE, 目标价18.6元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 汽车销量不及预期; 原材料价格持续处于高位; 乘用车座椅业务拓展不及预期; 格拉默盈利能力释放不及预期; 商誉减值风险。

投资评级:

行 业: 汽车零部件

投资建议: 买入 (维持评级)

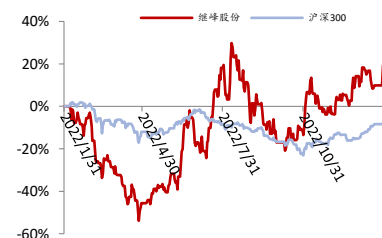
当前价格: 15.97元

目标价格: 18.60元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,117/1,117
流通A股市值 (百万元)	17,835
每股净资产 (元)	4.19
资产负债率 (%)	68.96
一年内最高/最低 (元)	17.97/5.98

### 股价相对走势



分析师: 贺朝晖

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

联系人: 黄程保

邮箱: huangcb@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《继峰股份 (603997) \ 汽车行业乘用车座椅国产替代再获定点支撑》2022.11.26

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15733	16832	17238	19037	21699
增长率 (%)	-12.60%	6.99%	2.41%	10.44%	13.98%
EBITDA (百万元)	838	1014	-805	1139	1659
归母净利润 (百万元)	-258	126	-1244	306	697
增长率 (%)	-186.74%	148.94%	-1084.05%	124.62%	127.74%
EPS (元/股)	-0.23	0.11	-1.11	0.27	0.62
市盈率 (P/E)	-69	141	-14	58	26
市净率 (P/B)	4.2	3.8	5.2	5.1	4.8
EV/EBITDA	16.8	23.2	-31.0	22.1	15.2

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1503	1406	1724	1904	2170	营业收入	15733	16832	17238	19037	21699
应收账款+票据	3355	2970	2975	3286	3745	营业成本	13598	14451	14837	16184	18097
预付账款	54	93	66	73	84	税金及附加	43	46	43	38	43
存货	1504	1730	1754	1914	2140	营业费用	381	297	276	286	304
其他	283	316	327	361	411	管理费用	1538	1674	1731	1828	2029
<b>流动资产合计</b>	<b>6700</b>	<b>6515</b>	<b>6847</b>	<b>7537</b>	<b>8550</b>	财务费用	351	193	274	310	310
长期股权投资	7	9	10	11	12	资产减值损失	-155	-18	-1551	0	0
固定资产	4326	4108	4441	4653	4750	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	170	251	209	167	125	投资净收益	3	-20	-5	-1	0
无形资产	1732	1455	1323	1189	1053	其他	0	39	7	25	24
其他非流动资产	4391	3871	2330	2288	2268	<b>营业利润</b>	<b>-331</b>	<b>171</b>	<b>-1471</b>	<b>415</b>	<b>940</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>10626</b>	<b>9694</b>	<b>8312</b>	<b>8308</b>	<b>8210</b>	营业外净收益	-6	23	14	14	14
<b>资产总计</b>	<b>17326</b>	<b>16209</b>	<b>15159</b>	<b>15845</b>	<b>16760</b>	<b>利润总额</b>	<b>-338</b>	<b>193</b>	<b>-1457</b>	<b>429</b>	<b>954</b>
短期借款	2476	1638	4638	5379	6062	所得税	3	68	6	73	153
应付账款+票据	2455	2340	2526	2756	3082	<b>净利润</b>	<b>-340</b>	<b>126</b>	<b>-1463</b>	<b>356</b>	<b>801</b>
其他	1966	2091	2011	2190	2448	少数股东损益	-82	-1	-219	50	104
<b>流动负债合计</b>	<b>6898</b>	<b>6069</b>	<b>9176</b>	<b>10325</b>	<b>11592</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-258</b>	<b>126</b>	<b>-1244</b>	<b>306</b>	<b>697</b>
长期带息负债	3737	3537	2346	1735	1091						
长期应付款	1	29	29	29	29	<b>财务比率</b>					
其他	222	263	263	263	263		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>5861</b>	<b>5141</b>	<b>3846</b>	<b>3235</b>	<b>2541</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>12759</b>	<b>11211</b>	<b>13022</b>	<b>13561</b>	<b>14134</b>	营业收入	-12.60%	6.99%	2.41%	10.44%	13.98%
少数股东权益	298	354	134	184	288	EBIT	-98.24%	2746.34%	-406.56%	162.48%	70.99%
股本	1021	1119	1119	1119	1119	EBITDA	-45.61%	21.00%	-179.34%	241.59%	45.58%
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442	归母净利润	-186.74%	148.94%	-1084.05%	124.62%	127.74%
留存收益	393	84	(1160)	(1062)	(825)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4567</b>	<b>4999</b>	<b>3536</b>	<b>3683</b>	<b>4025</b>	毛利率	13.57%	14.14%	13.93%	14.99%	16.60%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17326</b>	<b>16209</b>	<b>16557</b>	<b>17244</b>	<b>18158</b>	净利率	-2.16%	0.75%	-8.49%	1.87%	3.69%
						ROE	-6.05%	2.72%	-36.56%	8.75%	18.66%
						ROIC	0.29%	2.20%	-12.30%	5.71%	9.71%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
						流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
						速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	(0.23)	0.11	(1.11)	0.27	0.62
						每股经营现金流	0.73	0.52	(0.63)	0.87	1.21
						每股净资产	3.84	4.17	3.05	3.14	3.35
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	(69.1)	141.1	(14.3)	58.3	25.6
						市净率	4.2	3.8	5.2	5.1	4.8
						EV/EBITDA	16.8	23.2	(31.0)	22.1	15.2
						EV/EBIT	1040.3	60.9	(21.1)	34.0	20.0

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 1 月 30 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695