

继峰股份 (603997) \ 汽车

合资定点为座椅业务注入强心剂

事件:

2月2日,公司发布公告称:公司于近期收到了奥迪的《提名信》,公司将为客户开发、生产前后排座椅总成产品。

➤ 座椅订单充沛保障长期成长

本次定点是公司继21年10月、22年7月和22年11月获得前三个乘用车座椅定点后拿到的第四个乘用车座椅项目。本次定点对应的是奥迪的新能源汽车平台型项目,配套的车型包括奥迪的eQ5、eQ6、E6,项目预计从2024年12月开始,全生命周期7年,预计生命周期总金额为80-100亿元。目前公司在手订单充沛,第一个定点预计将在23年上半年实现量产,后续随着订单的逐步释放,我们预计座椅业务将对公司23年及以后业绩产生积极影响。

➤ 德系认可进一步验证技术实力

本次定点是公司首次获得外资或合资订单,实现了在传统车企客户端0-1的突破,使公司的客户结构进一步优化并趋向多元化。外资尤其是德系车企对于供应链管理非常严格,公司顺利进入奥迪供应链进一步验证了公司在乘用车座椅开发设计、生产制造等方面的技术实力,我们认为该定点的获取有望为公司后续获取更多业务机会奠定坚实基础。

➤ 坚定看好乘用车座椅国产替代

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,外资或合资企业占据超过70%的市场份额,因此国产替代空间广阔。公司作为国内乘用车座椅总成稀缺企业可以为客户提供更具性价比的产品、增强客户供应链自主可控性,我们认为随着自主品牌不断崛起,公司已经具备获取更多座椅定点的条件,有望凭借更快的响应速度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,同比-1084.05%/124.62%/127.74%,CAGR-3为76.7%;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,在手座椅订单充沛,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:疫情反复等因素造成汽车销量下滑;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。

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)	688	1014	-805	1078	1597
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)	-74	150	-15	62	27
市净率(P/B)	4.4	4.1	5.6	5.4	5.1
EV/EBITDA	20.5	23.2	-30.7	23.1	15.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2023年2月2日收盘价

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:

17.02元

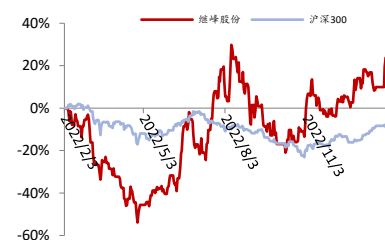
目标价格:

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:hezhang@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)\汽车行业轻装上阵拥抱千亿乘用车座椅市场》 2023.01.31
- 2、《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	295	302
其他	283	316	327	361	411	管理费用	1538	1674	1731	1879	2092
流动资产合计	6700	6515	6847	7537	8550	财务费用	351	193	274	250	249
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	-1
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	营业利润	-331	171	-1471	415	939
非流动资产合计	10626	9694	8312	8308	8210	营业外净收益	-6	23	14	14	14
资产总计	17326	16209	15159	15845	16760	利润总额	-338	193	-1457	429	953
短期借款	2476	1638	3240	3978	4661	所得税	3	68	6	73	153
应付账款+票据	2455	2340	2526	2756	3082	净利润	-340	126	-1463	356	801
其他	1966	2091	2011	2193	2452	少数股东损益	-82	-1	-219	50	104
流动负债合计	6898	6069	7777	8927	10194	归属于母公司净利润	-258	126	-1244	306	697
长期带息负债	3737	3537	2346	1735	1091	财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	5861	5141	3846	3235	2541	营业收入	-12.60%	6.99%	2.41%	10.44%	13.98%
负债合计	12759	11211	11623	12162	12735	EBIT	-98.24%	2746.34%	-406.56%	157.33%	77.24%
少数股东权益	298	354	134	184	288	EBITDA	-55.33%	47.33%	-179.34%	234.02%	48.07%
股本	1021	1119	1119	1119	1119	归母净利润	-186.74%	148.94%	-1084.05%	124.62%	127.56%
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442	获利能力					
留存收益	393	84	(1160)	(1062)	(825)	毛利率	13.57%	14.14%	13.93%	14.99%	16.60%
股东权益合计	4567	4999	3536	3683	4024	净利率	-2.16%	0.75%	-8.49%	1.87%	3.69%
负债和股东权益总计	17326	16209	15159	15845	16760	ROE	-6.05%	2.72%	-36.56%	8.75%	18.64%
现金流量表						ROIC	0.29%	2.20%	-12.30%	6.03%	10.61%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	-340	126	-1463	356	801	资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
折旧摊销	675	628	379	400	394	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
财务费用	351	193	274	250	249	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
存货减少	388	-226	-25	-159	-226	营运能力					
营运资金变动	137	-253	94	-99	-162	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
其它	-550	114	42	170	236	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
经营活动现金流	660	581	-700	917	1292	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	-789	-1259	-605	-400	-350	每股指标(元)					
长期投资	2380	2050	0	0	0	每股收益	(0.23)	0.11	(1.11)	0.27	0.62
其他	-2363	-1378	88	-6	-6	每股经营现金流	0.59	0.52	(0.63)	0.82	1.16
投资活动现金流	-772	-588	-517	-406	-356	每股净资产	3.84	4.17	3.05	3.14	3.35
债权融资	321	-1038	411	127	39	估值比率					
股权融资	-2	98	0	0	0	市盈率	(73.6)	150.4	(15.3)	62.1	27.3
其他	-962	901	-274	-458	-709	市净率	4.4	4.1	5.6	5.4	5.1
筹资活动现金流	-644	-40	137	-331	-670	EV/EBITDA	20.5	23.2	(30.7)	23.1	15.7
现金净增加额	-710	-161	-1080	180	266	EV/EBIT	1040.3	60.9	(20.9)	36.7	20.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 2 月 2 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