

继峰股份 (603997)

座椅业务切入传统豪华品牌，国产替代持续推进

买入 (维持)

2023年02月03日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书: S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	16,832	18,071	19,718	22,709
同比	7%	7%	9%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	126	-1,261	506	851
同比	149%	-1098%	140%	68%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	-1.13	0.45	0.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	150.41	-	37.58	22.35

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布获得乘用车座椅总成项目定点公告, 公司控股子公司格拉默 (上海) 于近期收到奥迪的《提名信》, 成为奥迪座椅总成供应商, 将为奥迪开发、生产前后排座椅总成产品。本次定点的项目为奥迪新能源汽车平台型项目, 包括奥迪 eQ5、eQ6、E6 车型, 预计批产时间为 2024 年 12 月, 项目生命周期 7 年, 公司预计生命周期总金额为 80 亿至 100 亿元。本次项目定点也是公司乘用车座椅业务首次突破传统豪华品牌, 进一步体现出公司乘用车座椅业务的竞争力。
- **座椅是乘用车的核心零部件, 市场空间大、行业格局集中。** 乘用车座椅涉及到舒适性、美观度和安全性等多个方面, 是整车中的重要零部件。乘用车座椅单车价值量较高, 一般在 4 千至 5 千元, 2025 年国内市场规模近 1000 亿元, 且随着座椅功能的持续升级单车价值量仍有提升的空间。竞争格局上, 国内乘用车座椅市场的集中度较高, 且当前处于外资垄断的竞争格局, 安道拓、李尔、佛吉亚、泰极爱思、丰田纺织和 TS TECH 等占据了国内主要的市场份额, 自主独立座椅企业的市场份额极低。展望后续, 随着下游整车格局的变化, 新势力和头部自主品牌不断崛起, 叠加主机厂的降本需求, 座椅行业有望迎来国产替代的大趋势。
- **格拉默业务整合稳步推进, 乘用车座椅打开成长空间。** 公司收购格拉默后, 在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作, 后续随着整合工作的推进, 格拉默盈利能力将稳步提升。此外, 公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务, 已经建立起了成熟的业务团队, 并且公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前, 公司已经累计获得了 4 个新能源汽车座椅定点项目, 且合肥座椅标杆工厂进度不断推进。随着后续各主机厂完成验厂, 公司乘用车座椅后续新项目定点可期, 长期看好公司在乘用车座椅市场的份额持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为-12.61 亿、5.06 亿、8.51 亿的预测, 对应的 EPS 分别为-1.13 元、0.45 元、0.76 元, 2023-2024 年市盈率分别为 37.58 倍、22.35 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车行业销量不及预期; 新业务拓展不及预期; 格拉默整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.02
一年最低/最高价	5.98/17.97
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	19,007.70
总市值(百万元)	19,007.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(% ,LF)	68.96
总股本(百万股)	1,116.79
流通 A 股(百万股)	1,116.79

相关研究

- 《继峰股份(603997): 2022 年业绩预告点评: 减值计提拖累全年业绩, 座椅国产替代空间广阔》
2023-01-31
- 《继峰股份(603997): 座椅业务再获突破, 国产替代持续推进》
2022-11-27

继峰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,515	7,227	6,412	8,963	营业总收入	16,832	18,071	19,718	22,709
货币资金及交易性金融资产	1,406	842	673	803	营业成本(含金融类)	14,451	15,692	16,529	18,742
经营性应收款项	2,617	3,600	3,050	4,666	税金及附加	46	47	51	59
存货	1,730	1,985	1,821	2,555	销售费用	297	307	335	363
合同资产	446	501	535	623	管理费用	1,353	1,373	1,489	1,692
其他流动资产	316	299	332	316	研发费用	321	407	444	500
非流动资产	9,694	8,498	8,844	9,126	财务费用	193	145	158	159
长期股权投资	9	11	14	16	加:其他收益	22	16	18	20
固定资产及使用权资产	4,108	4,213	4,436	4,594	投资净收益	-20	2	2	2
在建工程	251	336	423	513	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,455	1,468	1,512	1,560	减值损失	-12	-1,410	-20	-20
商誉	2,598	1,218	1,218	1,218	资产处置收益	3	-8	-8	-8
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	171	-1,297	707	1,192
其他非流动资产	1,228	1,207	1,196	1,181	营业外净收支	23	3	3	3
资产总计	16,209	15,724	15,256	18,089	利润总额	193	-1,294	710	1,195
流动负债	6,069	7,035	5,978	7,836	减:所得税	68	123	142	239
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,384	2,184	1,984	1,884	净利润	126	-1,417	568	956
经营性应付款项	2,340	3,280	2,422	4,167	减:少数股东损益	-1	-156	63	105
合同负债	63	57	66	72	归属母公司净利润	126	-1,261	506	851
其他流动负债	1,282	1,514	1,506	1,713	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	-1.13	0.45	0.76
非流动负债	5,141	5,141	5,141	5,141	EBIT	374	271	898	1,384
长期借款	2,631	2,631	2,631	2,631	EBITDA	1,140	599	1,088	1,649
应付债券	426	426	426	426	毛利率(%)	14.14	13.16	16.17	17.47
租赁负债	480	480	480	480	归母净利率(%)	0.75	-6.98	2.57	3.75
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	6.99	7.36	9.11	15.17
负债合计	11,211	12,177	11,120	12,977	归母净利润增长率(%)	148.94	-1,097.79	140.11	68.17
归属母公司股东权益	4,645	3,350	3,876	4,746					
少数股东权益	354	198	260	365					
所有者权益合计	4,999	3,548	4,136	5,112					
负债和股东权益	16,209	15,724	15,256	18,089					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	719	215	571	780	每股净资产(元)	4.16	3.01	3.48	4.26
投资活动现金流	-588	-515	-539	-551	最新发行在外股份(百万股)	1,117	1,117	1,117	1,117
筹资活动现金流	-40	-264	-200	-100	ROIC(%)	2.20	2.94	7.59	10.96
现金净增加额	-23	-564	-169	130	ROE-摊薄(%)	2.72	-37.64	13.05	17.92
折旧和摊销	766	328	190	265	资产负债率(%)	69.16	77.44	72.89	71.74
资本开支	-685	-536	-550	-566	P/E (现价&最新股本摊薄)	150.41	-	37.58	22.35
营运资本变动	-253	-109	-211	-464	P/B (现价)	4.09	5.66	4.89	4.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

