

座椅定点持续落地，国产替代加速推进

2023年03月02日

➤ **事件概述:** 2023年3月1日，公司发布公告，近期收到某新能源汽车主机厂《供应商定点意向书》，将为客户开发、生产座椅总成产品。

➤ **乘用车座椅定点持续落地，未来放量可期。** 公司继2022年和2023年2月分别获得2家新能源主机厂和奥迪汽车座椅项目总成定点后，近日获得原有客户的新车型订单。公司预计将于2024年6月起，为该汽车主机厂开发、生产座椅总成产品。本次项目生命周期为4年，预计生命周期总金额为58亿元。公司再次获得客户项目定点，彰显了乘用车座椅产品的核心竞争力。随着公司产品力持续得到市场验证，后续订单量有望快速增长。产能方面，公司于2021年在合肥投建了乘用车座椅生产基地，现已完工，2023年上半年可实现量产。合肥工厂背靠安徽产业集群，区位优势明显，可满足座椅运输半径及客户响应及时性要求，为拓展新客户提供有力支撑。2023年随着疫情缓和，原材料涨价和缺芯情况好转，自主品牌加速崛起势头可期。自主崛起背景下，座椅国产化替代趋势未来可期，公司作为乘用车座椅总成稀缺标的，在产品配套和产能布局方面的优势有望助推座椅业务持续放量。

➤ **国产替代未来可期，并购后产品单车价值量显著提升。** 燃油车时代，李尔、安道拓等外资厂商垄断乘用车座椅总成行业。电动化时代自主车企车型迭代加速，对供应链安全及响应速度诉求不断提升，国产供应商有望凭借自身优势实现突破。自2021年起，公司已获得四家汽车主机厂座椅总成定点，且首个定点项目在2023年量产，有望带动业绩持续上行，产品放量未来可期。2019年公司完成并购格拉默，多措并举共促整合推进。并购后，公司产品矩阵不断丰富，产品单车价值量显著提升。由原有小单品400-500元提升至座椅总成5000-6000元，业绩成长空间进一步打开。

➤ **格拉默业务整合稳步推进，业绩边际持续改善。** 收购格拉默后，继峰对其采取联合采购、组织架构调整等系列整合措施降本增效。在2022年原材料上涨和芯片短缺背景下，格拉默EBIT仍实现连续三个季度正增长，边际利润持续改善。各地区中亏损最高的美洲地区也已实现连续两季度减亏（22Q2、22Q3 EBIT为-0.2、-0.15亿欧元），整合成果显著，扭亏拐点有望加速来临。近期继峰通过子公司格拉默（上海）获得传统主机厂奥迪的汽车座椅项目定点，二者在经营方面的协同效应初步显现。整合加速推进背景下，格拉默在座椅行业领先的生产管理体系和研发制造能力，有望对母公司全面赋能，加速座椅业务持续放量。

➤ **投资建议:** 预计公司2022-2024年实现归母净利润-12.29/6.21/9.53亿元，当前市值对应2023-2024年PE为26/17倍。公司为国内汽车座椅龙头企业，随着格拉默整合逐渐成效，公司乘用车座椅有望快速放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 项目拓展不及预期，原材料价格持续上涨，客户放量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16832	17828	20268	22683
增长率 (%)	7.0	5.9	13.7	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	126	-1229	621	953
增长率 (%)	148.9	-1072.6	150.5	53.4
每股收益 (元)	0.11	-1.10	0.55	0.85
PE	127	/	26	17
PB	3.5	5.0	4.5	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年3月1日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
14.30元

分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书: S0100121120049

邮箱: xiekun@mszq.com

相关研究

1. 继峰股份 (603997.SH) 公司事件点评: 外资定点新突破, 座椅国产替代持续加速-2023/02/03

2. 继峰股份 (603997.SH) 2022年三季报业绩点评: Q3 利润拐点兑现, 业绩有望触底反弹-2022/10/31

3. 继峰股份 (603997.SH) 2022年中报业绩点评: 业绩短期承压, 新产品放量在即-2022/08/14

4. 继峰股份 (603997.SH) 2022年中报业绩预告点评: 22Q2 短期业绩承压, 乘用车座椅破局未来可期-2022/07/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16832	17828	20268	22683
营业成本	14451	15396	16878	18616
营业税金及附加	46	47	61	68
销售费用	297	283	324	363
管理费用	1353	1337	1561	1747
研发费用	321	401	507	567
EBIT	374	363	937	1322
财务费用	193	207	207	204
资产减值损失	-18	-1310	-8	-5
投资收益	-20	-6	-9	-15
营业利润	171	-1139	733	1125
营业外收支	23	0	0	0
利润总额	193	-1139	733	1125
所得税	68	91	110	169
净利润	126	-1230	623	956
归属于母公司净利润	126	-1229	621	953
EBITDA	1140	1026	1611	2009

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1406	1226	1497	1899
应收账款及票据	2408	2735	3110	3480
预付款项	93	108	118	130
存货	1730	1811	1953	2192
其他流动资产	878	933	1033	1116
流动资产合计	6515	6813	7711	8818
长期股权投资	9	12	15	17
固定资产	3540	3413	3280	3140
无形资产	1455	1455	1455	1455
非流动资产合计	9694	8335	8249	8160
资产合计	16209	15148	15960	16978
短期借款	1638	1638	1638	1638
应付账款及票据	2340	2594	2844	3137
其他流动负债	2091	2197	2386	2455
流动负债合计	6069	6429	6869	7230
长期借款	2631	2631	2631	2631
其他长期负债	2511	2511	2511	2511
非流动负债合计	5141	5141	5141	5141
负债合计	11211	11571	12010	12371
股本	1119	1121	1121	1121
少数股东权益	354	352	354	358
股东权益合计	4999	3577	3950	4606
负债和股东权益合计	16209	15148	15960	16978

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.99	5.92	13.69	11.92
EBIT 增长率	882.42	-2.69	157.75	41.14
净利润增长率	148.94	-1072.63	150.51	53.44
盈利能力 (%)				
毛利率	14.14	13.64	16.72	17.93
净利润率	0.75	-6.90	3.07	4.22
总资产收益率 ROA	0.78	-8.11	3.89	5.61
净资产收益率 ROE	2.72	-38.12	17.27	22.42
偿债能力				
流动比率	1.07	1.06	1.12	1.22
速动比率	0.70	0.69	0.74	0.81
现金比率	0.23	0.19	0.22	0.26
资产负债率 (%)	69.16	76.39	75.25	72.87
经营效率				
应收账款周转天数	50.09	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	43.69	43.16	42.40	43.09
总资产周转率	1.04	1.18	1.27	1.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	-1.10	0.55	0.85
每股净资产	4.14	2.88	3.21	3.79
每股经营现金流	0.64	0.76	1.20	1.37
每股股利	0.18	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	127	/	26	17
PB	3.5	5.0	4.5	3.8
EV/EBITDA	18.03	20.21	12.69	9.98
股息收益率 (%)	1.26	1.25	1.56	1.87

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	126	-1230	623	956
折旧和摊销	766	662	674	687
营运资金变动	-253	-127	-195	-349
经营活动现金流	719	848	1348	1541
资本开支	-685	-603	-605	-602
投资	2050	-3	11	2
投资活动现金流	-588	-612	-603	-615
股权募资	34	0	0	0
债务募资	399	0	0	0
筹资活动现金流	-40	-415	-474	-524
现金净流量	-23	-180	271	402

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026