

继峰股份 (603997) \汽车

再获原有客户定点, 蓄能迎接高速增长

事件:

2023年3月1日, 公司发布公告称: 于近期收到了某新能源汽车主机厂的《供应商定点意向书》, 公司将为客户开发、生产座椅总成产品。

➤ 再获原有客户定点体现出色配套能力

根据公告内容, 本项目将从2024年6月开始, 项目周期4年, 预计全生命周期总金额为58亿元。值得注意的是, 本次项目是公司原有客户将其新的车型定点给公司, 也是公司第一个来自既有客户的新订单。我们认为本次定点是具有里程碑意义的, 不仅体现了客户对于公司在合作过程中展现的能力和提供的服务的认可, 同时也将成为公司后续获取订单的背书, 增加后续公司在其他业务机会获取订单可能性。

➤ 座椅订单充沛保障后续规模效应

截至2023年3月1日, 公司已累计获得下游五个座椅总成项目定点, 根据已经披露金额的定点 (5个有3个披露), 公司在全生命周期内至少已经获取156-183亿的座椅总成订单。我们认为充沛的订单一方面为公司在2025年实现乘用车座椅总成百万出货目标奠定坚实基础, 另一方面也为公司将来座椅生产形成规模经济创造条件、助力公司利润增长。

➤ 后续获取更多座椅订单动能强劲

国内乘用车座椅市场处于外资垄断的局面, 公司借收购格拉默搭建了具备国际领先的乘用车座椅团队, 在自主品牌崛起、乘用车座椅替代逐步成为可能的大背景下, 公司已经形成了明显的先发优势。根据我们测算, 预计25年国内乘用车座椅市场有望达到1121亿元, 22-25年CAGR为6.12%, 我们认为公司后续获取订单动能强劲, 有望引领乘用车座椅自主崛起。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到本次定点有望对公司2024年业绩产生积极影响, 我们上调对于公司的盈利预测, 预计2022-24年公司收入分别为172.38/190.37/223.79亿元 (原值为172.38/190.37/216.99亿元), 同比增长2.41%/10.44%/17.56%; 归母净利润分别为-12.44/3.06/9.67亿元 (原值为-12.44/3.06/6.97亿元), 同比-1084.05%/124.62%/215.83%, CAGR-3为97.04%; EPS分别为-1.11/0.27/0.86元/股 (原值为-1.11/0.27/0.62元/股)。考虑到公司在手座椅订单充沛, 先发优势明显, 维持目标价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	22379
增长率 (%)	-12.60%	6.99%	2.41%	10.44%	17.56%
EBITDA (百万元)	688	1014	-805	1078	1983
归母净利润 (百万元)	-258	126	-1244	306	967
增长率 (%)	-186.74%	148.94%	-1084.05%	124.62%	215.83%
EPS (元/股)	-0.23	0.11	-1.11	0.27	0.86
市盈率 (P/E)	-62	127	-13	52	17
市净率 (P/B)	3.7	3.4	4.7	4.6	4.2
EV/EBITDA	20.5	23.2	-27.0	20.3	11.2

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为2023年3月1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)

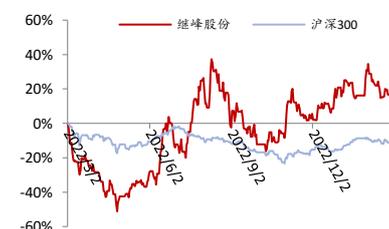
当前价格: 14.30元

目标价格: 18.60元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,121/1,121
流通A股市值 (百万元)	16,030
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

分析师: 黄程保

执业证书编号: S0590523020001

邮箱: huangcb@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《继峰股份 (603997) \汽车行业合资定点为座椅业务注入强心剂》2023.02.02
- 2、《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
- 3、《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	2238	营业收入	15733	16832	17238	19037	22379
应收账款+票据	3355	2970	2975	3286	3863	营业成本	13598	14451	14837	16184	18097
预付账款	54	93	66	73	86	税金及附加	43	46	43	38	45
存货	1504	1730	1754	1914	2140	营业费用	381	297	276	295	336
其他	283	316	327	361	424	管理费用	1538	1674	1731	1879	2350
流动资产合计	6700	6515	6847	7537	8751	财务费用	351	193	274	250	250
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	1325
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	16961	利润总额	-338	193	-1457	429	1339
短期借款	2476	1638	3240	3978	4711	所得税	3	68	6	73	228
应付账款+票据	2455	2340	2526	2756	3082	净利润	-340	126	-1463	356	1111
其他	1966	2091	2011	2193	2470	少数股东损益	-82	-1	-219	50	144
流动负债合计	6898	6069	7777	8927	10263	归属于母公司净利润	-258	126	-1244	306	967
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%	17.56%
负债合计	12759	11211	11623	12162	12804	EBIT	-98.24%	2746.34%	-406.56%	157.33%	134.23%
少数股东权益	298	354	134	184	329	EBITDA	-55.33%	47.33%	-179.34%	234.02%	83.93%
股本	1021	1119	1119	1119	1119	归母净利润	-186.74%	148.94%	-1084.05%	124.62%	215.83%
资本公积	2855	3442	3442	3442	3442	获利能力					
留存收益	393	84	(1160)	(1062)	(733)	毛利率	13.57%	14.14%	13.93%	14.99%	19.13%
股东权益合计	4567	4999	3536	3683	4156	净利率	-2.16%	0.75%	-8.49%	1.87%	4.97%
负债和股东权益总计	17326	16209	15159	15845	16961	ROE	-6.05%	2.72%	-36.56%	8.75%	25.26%
						ROIC	0.29%	2.20%	-12.30%	6.03%	13.90%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
净利润	-340	126	-1463	356	1111	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
折旧摊销	675	628	379	400	394	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
财务费用	351	193	274	250	250	营运能力					
存货减少	388	-226	-25	-159	-226	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	137	-253	94	-99	-277	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
其它	-550	114	42	170	237	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	660	581	-700	917	1489	每股指标(元)					
资本支出	-789	-1259	-605	-400	-350	每股收益	(0.23)	0.11	(1.11)	0.27	0.86
长期投资	2380	2050	0	0	0	每股经营现金流	0.59	0.52	(0.62)	0.82	1.33
其他	-2363	-1378	88	-6	-6	每股净资产	3.83	4.15	3.04	3.13	3.42
投资活动现金流	-772	-588	-517	-406	-356	估值比率					
债权融资	321	-1038	411	127	90	市盈率	(62.1)	126.9	(12.9)	52.4	16.6
股权融资	-2	98	0	0	0	市净率	3.7	3.4	4.7	4.6	4.2
其他	-962	901	-274	-458	-888	EV/EBITDA	20.5	23.2	(27.0)	20.3	11.2
筹资活动现金流	-644	-40	137	-331	-798	EV/EBIT	1040.3	60.9	(18.4)	32.3	13.9
现金净增加额	-710	-161	-1080	180	334						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 3 月 1 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