

汽车

2023年04月01日

继峰股份 (603997)

——格拉默业绩拐点已现，乘用车座椅持续突破

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2023年03月31日

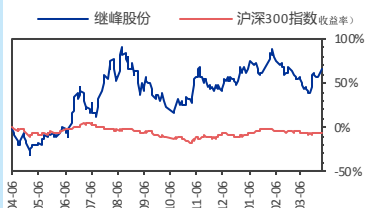
收盘价(元)	14.93
一年内最高/最低(元)	17.97/5.98
市净率	4.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16739
上证指数/深证成指	3272.86/11726.40

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年12月31日

每股净资产(元)	3.09
资产负债率%	75.57
总股本/流通A股(百万)	1121/1121
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《继峰股份(603997)深度：短看格拉默盈利弹性，长看乘用车座椅二次成长》
2023/02/14

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818×
zhufz@swsresearch.com

投资要点：

- **公司发布 2022 年报，业绩符合预期。营收方面稳步增长**，公司 2022 年实现总营收 179.67 亿元，同比+6.7%，其中 22Q4 实现营收 49.32 亿元，同环比+14.0%/+7.2%。**业绩方面受资产减值损失影响亏损较显著**，公司 2022 年实现归母净利润-14.17 亿元，同比由盈转亏，而据公司披露，将特殊事项调整后全年归母净利润为 1.82 亿元，同比+43.8%。
- **格拉默盈利拐点已现，欧洲区持续向好、美洲区单季度扭亏**。2022 年格拉默营收 155.87 亿元，同比+6.4%。经营性 EBIT 为 2.52 亿元，同比+40.0%。经营性 EBIT margin 为 1.6%，同比+0.4pct，**盈利弹性逐步开始显现**。2022 年公司派遣首个中国籍高管进入格拉默总部，供应链管理、VAVE、PLM 数字化管理等降本增效措施加速推进落实，是公司盈利能力改善的主要原因。**分区域看盈利能力边际变化，欧洲区连续 4 个季度环比提升**，22Q4 EBIT margin 达到 6.8%；**美洲区改善幅度显著，自 2020 年以来首次单季度实现扭亏**，22Q4 在剔除减值损失等因素后经营性 EBIT margin 为 1.7%，去年同期则为-15.2%；**亚太区盈利能力维持高位**，22Q4 在国内疫情等因素影响下 EBIT margin 仍达到 11.9%。**2023 年随着集团业务板块的全面整合，格拉默将与母公司在采购、人员、生产、研发等方面进行标准统一、资源协同，其盈利能力有望进一步改善。**
- **乘用车座椅业务持续突破，实现传统造车领域从 0 到 1**。乘用车座椅行业拥有千亿市场空间，且主要受外资寡头垄断，而公司作为少数有实力实现国产突破的厂商，**目前已经斩获 5 个在手定点项目，合计产值预计达 50 亿元**。其中，格拉默中国在 23 年初获得了首个乘用车座椅项目定点（奥迪），为格拉默融入公司的乘用车座椅全球战略打下基础，同时也标志着公司从新势力车企至传统高端合资车企的关键客户突破，意义重大。**展望 2023 年，公司将继续“新势力-合资-自主”的客户拓展路线，多样化客户布局，争取在手订单项目达 100 万辆**；产能方面，合肥乘用车座椅基地将在 4 月如期投产，第一个定点项目开始交付，而常州、长春等基地顺利建设，**有望在 24 年形成 100 万辆的交付产能**。
- **电动出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等智能座舱新兴业务将进一步打开公司成长曲线**。22 年公司智能电动出风口业务实现收入约 9000 万元，在手项目超 30 个，**合计对应年产值将超 7 亿元，有望带动后续业务翻倍增长**；同时，**公司在隐藏式门把手及车载冰箱业务实现 0-1 的订单突破**，后续有望获取更多订单落地。与之配套的宁波生产基地产能在 2023 年启动建设，争取在 2024 年底完成。**公司将围绕乘用车座椅为核心开展智能座舱业务战略，以事业部形式有序推进乘用车座椅以外的其他新兴业务，打造“百年继峰”**。
- **投资分析意见：上调 2023、2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，维持买入评级**。考虑到公司新拓展隐藏式门把手、车载冰箱等智能座舱业务，且格拉默海外仍有增长空间，**我们上调公司 2023-2024 年营收预测至 203.7/233.9 亿元（前值为 196.4/223.1 亿元），新增 2025 年营收预测 283.3 亿元；上调 23-24 年归母净利润预测至 4.3/7.8 亿元（前值为 4.2/7.7 亿元），新增 25 年归母净利润预测 12.1 亿元；对应 PE 为 38/21/14 倍，维持买入评级**。
- **风险提示**：海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。公司 2 月 7 日对上交所 1 月 30 日下发的业绩预告相关事项监管工作函进行了回复，对 1) 本次计提商誉减值情况；2) 不考虑商誉减值情况下的营业利润规模和同比情况；3) 补偿现金对价义务是否触发及对上市公司影响；等问题均已做出回复。

财务数据及盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
同比增长率(%)	7.0	6.7	13.4	14.8	21.1
归母净利润(百万元)	126	-1,417	434	784	1,206
同比增长率(%)	-	-	-	80.4	54.0
每股收益(元/股)	0.11	-1.27	0.39	0.70	1.08
毛利率(%)	14.1	13.1	15.6	17.0	18.2
ROE(%)	2.7	-41.0	11.2	17.8	23.4
市盈率	132	-12	38	21	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
其中: 营业收入	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
减: 营业成本	14,451	15,616	17,197	19,410	23,169
减: 税金及附加	46	48	49	56	68
主营业务利润	2,335	2,303	3,124	3,928	5,096
减: 销售费用	297	262	318	390	519
减: 管理费用	1,353	1,368	1,487	1,638	1,983
减: 研发费用	321	376	500	615	771
减: 财务费用	193	200	249	252	240
经营性利润	171	97	570	1,033	1,583
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	6	-9	-3	-4	-6
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	-1,567	-7	-9	-16
加: 投资收益及其他	12	34	36	39	49
营业利润	171	-1,444	596	1,059	1,609
加: 营业外净收入	23	9	13	16	13
利润总额	193	-1,435	609	1,075	1,622
减: 所得税	68	28	122	215	324
净利润	126	-1,463	487	860	1,297
少数股东损益	-1	-45	53	77	91
归属于母公司所有者的净利润	126	-1,417	434	784	1,206
全面摊薄总股本	1,119	1,117	1,121	1,121	1,121
每股收益 (元)	0.12	-1.27	0.39	0.70	1.08

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。