

## 继峰股份 (603997) \ 汽车

### 23Q1 业绩修复明显，座椅替代进程开启

#### 事件：

4月27日，公司发布2023年一季报。2023年一季度公司实现营业收入51.11亿元，同比+21.57%；归母净利润0.60亿元，扣非归母净利润0.65亿元，同比大幅扭亏为盈。

#### ➤ 23年Q1大幅扭亏为盈，格拉默整合已见成效

22年10月公司首次派遣具有丰富运营管理经验的中国籍高管担任格拉默全球COO，全力推动格拉默降本增效工作。23年Q1整合效果初步显现，根据公司公告，格拉默23年Q1营收约为5.89亿元（22年Q1约5.15亿欧元），EBIT约为1170万欧元（22年Q1亏损120万欧元），营收与EBIT均大幅提升。从地域来看，格拉默欧洲、美国和亚太地域均有所贡献，亚太地区在高额运费与新工厂量产成本高等影响逐步减弱后取得了稳定的业绩，得益于格拉默Q1全球优异的业绩表现，公司23年Q1业绩修复明显。

#### ➤ 座椅交付即将开启，定点有望持续突破

截至23年3月1日，公司已累计获得下游五个座椅总成项目定点，根据已披露金额的定点公告，公司在全生命周期内至少已获取156-183亿的座椅总成订单。目前公司合肥基地已完成阶段性建设，将于23年4月开始首个定点的量产交付，正式开启座椅替代进程。我们认为公司座椅订单充沛，并有望通过技术与产能优势获取更多下游定点，为后续成长奠定坚实基础。

#### ➤ 座椅替代空间广阔，公司具备稀缺属性

根据我们测算，25年国内乘用车座椅市场规模有望达到1121亿元，22-25年CAGR为6.12%。格局方面，国内市场由外资垄断，20年国内市场CR5为70%，均为外资或合资企业。收购格拉默后，公司借助格拉默良好的产品口碑与扎实的技术组建了行业领先的座椅团队，形成先发优势，叠加自身出色的成本管控与业务开拓能力，有望充分受益于座椅国产替代。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-25年公司营收分别为196.26/230.12/250.45亿元，同比增长分别为9.24%/17.25%/8.84%；归母净利润分别为3.03/9.57/12.26亿元，同比增长分别为121.38%/215.90%/28.09%；EPS分别为0.27/0.85/1.09元/股，对应PE分别为48/15/12。考虑到公司座椅在手订单充沛，给予公司24年22倍PE，对应目标价18.60元，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期风险；原材料价格波动风险；乘用车座椅业务拓展不及预期；格拉默盈利能力修复不及预期。

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：

12.95元

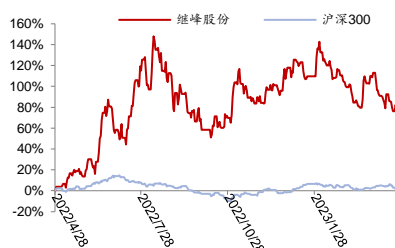
目标价格：

18.60元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,126/1,126
流通A股市值（百万元）	14,581
每股净资产（元）	3.23
资产负债率（%）	74.63
一年内最高/最低（元）	17.97/5.98

#### 股价相对走势



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：客户定点持续突破，定增加码内饰产能》 2023.04.04
- 2、《继峰股份 (603997) \ 汽车行业：减值计提影响全年业绩，座椅替代进程开启》 2023.03.30
- 3、《继峰股份 (603997) \ 汽车行业：再获原有客户定点，蓄能迎接高速增长》 2023.03.01

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16832	17967	19626	23012	25045
增长率（%）	6.99%	6.74%	9.24%	17.25%	8.84%
EBITDA（百万元）	1014	-611	1013	1865	2208
归母净利润（百万元）	126	-1417	303	957	1226
增长率（%）	148.94%	-1221.60%	121.38%	215.90%	28.09%
EPS（元/股）	0.11	-1.26	0.27	0.85	1.09
市盈率（P/E）	115.4	-10.3	48.1	15.2	11.9
市净率（P/B）	3.1	4.2	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	23.2	-37.6	19.0	10.5	8.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27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