

Q1 业绩略超预期，座椅项目量产在即

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 27 日，继峰股份发布 2023 年一季报。2023Q1 实现营业收入 51.11 亿元，同比+21.6%；归母净利润 0.6 亿元，同比扭亏。

➤ **Q1 同比大幅扭亏，公司业绩略超预期。** 营收端，2023Q1 国内和全球汽车销量同比增速分别为+1.3%/-6.7%背景下，公司得益于优质的客户结构，格拉默和继峰本部业绩均正增长，整体实现营收 51.11 亿元，同比+21.6%，表现远超行业。费用端，2023Q1，公司期间费用合计 12.4%，同比-0.6pct/环比+1.1pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/7.5%/1.7%/ 1.9%，同比-0.1/-0.8/-0.1/+0.4pct，管理费用率下降明显，主要系格拉默整合逐渐成效，降本增效持续优化。利润端，公司毛利率为 13.9%，同比+1.7pct/环比-1.5pct，系收入增长的规模效应及降本措施落地；归母净利润 0.6 亿元，同比实现扭亏。

➤ **格拉默整合逐渐成效，盈利能力持续改善。** 2023Q1 格拉默营收 5.89 亿欧元，同比+14.4%，其中欧洲/美洲/亚太地区营收分别为 3.29/1.60/1.17 亿欧元，同比+13.4%/+3.5%/+31.8%；EBIT 分别为 0.117 亿欧元，同比提升 0.129 亿欧元，其中欧洲/美洲/亚太地区 EBIT 分别为 0.174/-0.112/0.114 亿欧元，同比+29.3%/-31.7%/+44.7%，欧洲和亚太地区盈利增长明显，美洲区域持续扭亏。净利润方面，2023Q1 格拉默实现净利润 0.029 亿欧元，同比+0.109 亿欧元。公司完成收购格拉默后，1) 完成了监事会的重组，更换首席执行官；2) 实行“P2P”计划和 PLM 数字化管理提升经营效益；3) 参与乘用车座椅业务，实现战略协同。多措并举下整合逐渐成效，盈利能力改善和亚太区域协同发展为核心亮点。

➤ **座椅量产在即，定增保障订单释放。** 公司自 2021 年首次获得某新势力定点后，目前在手订单共 5 个，客户囊括新势力、传统主机厂和高端合资品牌，客户结构多元，订单投产后预计年产值约 50 亿元、年化产量有望达 100 万辆。按规划，合肥基地将在今年完成首个定点项目交付，座椅量产在即。此外，公司于 4 月份发布定增预案，拟募集资金不超过 18.1 亿元，将主要用于座椅及内饰件产能建设、电动出风口新业务布局及补充流动资金。本次募资后，座椅产能合计将达 80 万套（合肥 60 万+长春 20 万），产能扩建有利于充分满足当前客户订单需求，此外合肥和长春工厂背靠安徽、东北汽车产业集群，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，为拓展新客户提供支撑。目前公司汽车电动出风口业务在手项目超 30 个，2023 年预计贡献 2-3 亿收入增量，有望成为公司新的增长点。此次定增聚焦新业务产能扩张，保障订单释放和业绩增长。

➤ **投资建议:** 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 4.47/7.16/11.88 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 32/20/12 倍。公司为国内汽车座椅龙头，随着格拉默整合逐渐成效，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17967	20309	23818	30452
增长率 (%)	6.7	13.0	17.3	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1417	447	716	1188
增长率 (%)	-1221.6	131.6	60.0	66.0
每股收益 (元)	-1.26	0.40	0.64	1.06
PE	/	32	20	12
PB	4.2	3.9	3.4	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.77 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: 定增助力产能扩建, 加速智能座舱全面布局-2023/04/04
2. 继峰股份 (603997.SH) 2022 年年报点评: 减值拖累业绩表现, 座椅业务放量可期-2023/04/01
3. 继峰股份 (603997.SH) 公司事件点评: 座椅定点持续落地, 国产替代加速推进-2023/03/02
4. 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
5. 继峰股份 (603997.SH) 2022 年三季度业绩点评: Q3 利润拐点兑现, 业绩有望触底反弹-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17967	20309	23818	30452
营业成本	15616	17111	19857	25118
营业税金及附加	48	55	65	83
销售费用	262	305	357	457
管理费用	1368	1422	1667	2132
研发费用	376	508	595	761
EBIT	281	909	1276	1901
财务费用	200	226	226	223
资产减值损失	-1567	-176	-235	-313
投资收益	3	4	5	6
营业利润	-1444	530	848	1403
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	-1435	530	848	1403
所得税	28	66	106	175
净利润	-1463	464	742	1228
归属于母公司净利润	-1417	447	716	1188
EBITDA	1047	1682	2111	2808

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1163	1051	1118	1284
应收账款及票据	2712	3238	3600	4685
预付款项	154	116	153	203
存货	1825	1980	2332	2930
其他流动资产	1023	1033	1200	1467
流动资产合计	6877	7418	8403	10570
长期股权投资	11	13	15	16
固定资产	3504	3692	3997	4402
无形资产	1118	896	600	320
非流动资产合计	8577	8626	8725	8924
资产合计	15454	16044	17128	19493
短期借款	2135	2135	2135	2135
应付账款及票据	2882	3006	3456	4474
其他流动负债	1867	2052	2194	2614
流动负债合计	6884	7193	7785	9223
长期借款	2557	2557	2557	2557
其他长期负债	2237	2237	2237	2237
非流动负债合计	4794	4794	4794	4794
负债合计	11678	11987	12579	14017
股本	1117	1126	1126	1126
少数股东权益	320	336	362	401
股东权益合计	3775	4057	4549	5477
负债和股东权益合计	15454	16044	17128	19493

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.74	13.04	17.28	27.85
EBIT 增长率	-24.84	223.59	40.47	48.97
净利润增长率	-1221.60	131.57	60.02	65.97
盈利能力 (%)				
毛利率	13.09	15.75	16.63	17.51
净利润率	-8.14	2.28	3.12	4.03
总资产收益率 ROA	-9.17	2.79	4.18	6.10
净资产收益率 ROE	-41.02	12.02	17.10	23.41
偿债能力				
流动比率	1.00	1.03	1.08	1.15
速动比率	0.65	0.67	0.68	0.72
现金比率	0.17	0.15	0.14	0.14
资产负债率 (%)	75.57	74.71	73.44	71.90
经营效率				
应收账款周转天数	53.69	52.67	52.15	52.84
存货周转天数	42.65	42.23	42.86	42.58
总资产周转率	1.16	1.27	1.39	1.56
每股指标 (元)				
每股收益	-1.26	0.40	0.64	1.06
每股净资产	3.07	3.30	3.72	4.51
每股经营现金流	0.93	1.16	1.53	1.89
每股股利	0.00	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	/	32	20	12
PB	4.2	3.9	3.4	2.8
EV/EBITDA	18.47	11.56	9.18	6.84
股息收益率 (%)	0.00	1.39	1.74	2.09

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1463	464	742	1228
折旧和摊销	766	774	834	907
营运资金变动	-18	-345	-326	-563
经营活动现金流	1052	1312	1726	2128
资本开支	-833	-1002	-1169	-1424
投资	940	-2	-2	-2
投资活动现金流	-824	-1000	-1166	-1420
股权募资	1	9	0	0
债务募资	8	0	0	0
筹资活动现金流	-398	-424	-492	-542
现金净流量	-243	-113	68	166

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