

汽车

2023年04月28日

继峰股份 (603997)

——扰动因素逐步消散，盈利同比大幅扭亏

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：公司发布 2023 年一季报，业绩符合预期。23Q1 实现总营收 51.1 亿元，同环比 +21.6%/+3.6%；实现归母净利润 0.60 亿元，同环比均扭亏为盈。

- **去年同期多因素扰动低基数，叠加新业务放量，共同带动营收表现优于行业，创 2020 年以来单季新高。**23Q1 格拉默营业收入为 5.9 亿欧元（以 23Q1 平均汇率 7.34 计算，折合人民币约 43.2 亿元），同比+14.4%；继峰本部营业收入约 7.9 亿元，同比+46.2%。**海外方面**，去年 Q1 海外尤其是欧洲受到俄乌冲突影响存在低基数，而今年 Q1 欧美汽车销售景气度较高，因此带动了格拉默欧洲、美洲营收同比+13.4%、+3.5%。**国内方面**，去年 Q1 东北疫情影响，公司重要客户一汽大众、华晨宝马等客户停产，同样存在低基数情况，而今年格拉默亚太在前期拓展的客户开始放量，营收同比+31.8%；继峰本部电动出风口等新业务也开始贡献收入，营收同比+46.2%。

- **格拉默盈利能力同比大幅改善，环比则有所下滑。**23Q1 格拉默经营性 EBIT 为 0.14 亿欧元，对应经营性 EBIT margin 为 2.4%，同环比+2.8pct/-3.6pct；净利润为 0.3 亿元，对应净利率为 0.5%。分区域看，**欧洲区**经营性 EBIT margin 为 5.2%，同环比+1.0pct/-2.5pct，虽然有所下滑但仍高于公司 2025 年集团整体 EBIT margin 达到 5%的目标；**美洲区**经营性 EBIT margin 为 -5.8%，同环比+5.1pct/-7.5pct，**我们判断为客户原材料涨价补偿款的延后导致了盈利能力的环比下滑**，但仍能从同比大幅减亏中看到改善趋势；**亚太区**经营性 EBIT margin 为 9.9%，同环比+2.5pct/-2.1pct，盈利能力继续维持高位波动。**同时，财务费用以及所得税的波动也对最终业绩产生一定影响。综合来看，虽然补偿款等短期因素会对盈利能力的改善节奏产生扰动，但随着格拉默与母公司在采购、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趋势仍然确定。**

- **乘用车座椅实现传统造车领域从 0 到 1，全力向汽车座椅总成龙头供应商迈进。**乘用车座椅行业拥有千亿级别市场空间，且主要受外资寡头垄断。在新能源浪潮下，自主新势力崛起带动供应格局重塑，而公司凭借响应速度、成本把控、以及格拉默有效赋能，成为了少数破局的国产厂商。2023 年以来，格拉默中国获得了**奥迪新能源汽车平台型项目定点**，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；公司发布**定增预案**进一步加码乘用车座椅等新兴业务产能；公司的**首个定点项目**也将在 4 月进入量产阶段。**目前公司已经斩获 5 个在手定点项目，合计产值预计达 50 亿元。**展望未来，公司将在乘用车座椅领域继续“**新势力-合资-自主**”的客户拓展路线，多样化客户布局，定增项目的落地将有效提供产能支持。**公司有望在 23 年获取 100 万套在手订单、24 年形成 100 万套产能规模、25 年实现 100 万套年产量，逐步由国产乘用车座椅“破局者”向“领导者”成长。**

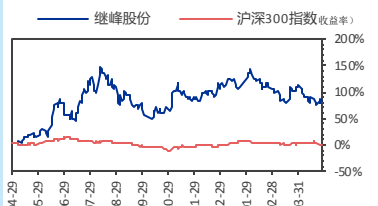
- **投资分析意见：**公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等智能座舱业务的持续拓展将带来长期成长空间。**维持盈利预测**，预计公司 2023-2025 年营收为 203.7/233.9/283.3 亿元，归母净利润为 4.3/7.8/12.1 亿元，对应 4 月 27 日 PE 为 33/20/13 倍，**维持买入评级**

- **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。

收盘价(元)	12.95
一年内最高/最低(元)	17.97/7
市净率	4.0
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	14585
上证指数/深证成指	3285.88/11217.00

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

每股净资产(元)	3.23
资产负债率%	74.63
总股本/流通 A 股(百万)	1126/1126
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) 点评：定增预案加码产能，乘用车座椅等新业务大步迈进》
2023/04/04

《继峰股份 (603997) 点评：格拉默业绩拐点已现，乘用车座椅持续突破》
2023/04/01

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2022	2023Q1	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	17,967	5,111	20,370	23,394	28,333
同比增长率(%)	6.7	21.6	13.4	14.8	21.1
归母净利润(百万元)	-1,417	60	434	784	1,206
同比增长率(%)	-	-	-	80.7	53.8
每股收益(元/股)	-1.27	0.05	0.39	0.64	0.99
毛利率(%)	13.1	13.9	15.6	17.0	18.2
ROE(%)	-41.0	1.7	11.2	12.6	17.3
市盈率	-10		33	20	13

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

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	251	241
经营性利润	171	97	570	1,034	1,582
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	48
营业利润	171	-1,444	596	1,060	1,608
加: 营业外净收入	23	9	13	16	13
利润总额	193	-1,435	609	1,076	1,621
减: 所得税	68	28	122	215	324
净利润	126	-1,463	487	861	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	1,126	1,216	1,216
每股收益 (元)	0.12	-1.27	0.39	0.64	0.99

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	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.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。