

## 继峰股份 (603997) \汽车

### 首获燃油车项目定点，国产座椅替代更进一步

#### 事件：

2023年5月31日，公司发布公告称：控股子公司格拉默（哈尔滨）于近期收到《供应商提名信》，格拉默（哈尔滨）成为一汽大众的座椅总成供应商，将为一汽大众开发、生产前后排座椅总成产品。

#### ➤ 首获燃油车定点，全面打开乘用车市场

根据公告内容，本次定点的座椅总成项目车型为探岳，项目预计从2024年11月开始量产，项目周期8年，预计全生命周期金额为57亿元。值得注意的是，这是公司首次获得一汽大众乘用车整椅定点，车型还为客户热销燃油车车型，首获燃油车定点进一步打开了公司的成长空间。我们认为成为一汽大众整椅供应商证明了公司在座椅领域强大的市场竞争力，公司已经具备与Global座椅供应商同台竞技的能力。

#### ➤ 首个项目开启交付，定点有望持续突破

截至2023年5月31日，公司已累计获得下游六个座椅总成项目定点，从客户结构看，已经覆盖新能源和燃油车主机厂；从品牌结构看，已经覆盖中高档品牌及豪华品牌，客户结构和品牌结构已经趋于多元化。目前公司首个整椅项目已经开始交付，座椅国产替代进程已经开启。我们认为公司产品开发能力强、市场开拓能力强，叠加公司已有的客户基础，有望持续获得新老客户的座椅定点。

#### ➤ 座椅替代空间广阔，公司稀缺属性助力成长

根据我们测算，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%；格局方面，国内市场基本由外资或合资垄断，国产替代空间广阔。公司作为国内少有的已经拿到多个整椅项目定点的供应商，有望在自主品牌崛起背景下，实现高质量快速发展。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-25年公司营收分别为196.26/230.12/257.95亿元，同比增长分别为9.24%/17.25%/12.10%；归母净利润分别为3.03/9.55/12.77亿元，同比增长分别为121.38%/215.12%/33.72%；EPS分别为0.27/0.85/1.13元/股，对应当前股价PE分别为51/16/12倍。考虑到公司在手订单充沛，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）

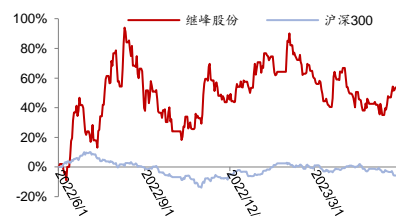
当前价格：13.74元

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）	15,474
每股净资产（元）	3.23
资产负债率（%）	74.63
一年内最高/最低（元）	17.97/8.09

#### 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：23Q1 业绩修复明显，座椅替代进程开启》 2023.04.27
- 2、《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
- 3、《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

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16832	17967	19626	23012	25795
增长率（%）	6.99%	6.74%	9.24%	17.25%	12.10%
EBITDA（百万元）	1014	-611	1013	1865	2281
归母净利润（百万元）	126	-1417	303	955	1277
增长率（%）	148.94%	-1221.60%	121.38%	215.12%	33.72%
EPS（元/股）	0.11	-1.26	0.27	0.85	1.13
市盈率（P/E）	122.5	-10.9	51.1	16.2	12.1
市净率（P/B）	3.3	4.5	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA	23.2	-37.6	19.9	11.0	8.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年5月31日收盘价

### 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1406	1163	1036	1375	1653	营业收入	16832	17967	19626	23012	25795
应收账款+票据	2970	3381	3302	3871	4339	营业成本	14451	15616	16892	19166	21280
预付账款	93	154	115	135	151	税金及附加	46	48	49	51	49
存货	1730	1825	1955	2218	2462	营业费用	297	262	275	313	340
其他	316	353	369	433	485	管理费用	1674	1744	1766	2014	2244
<b>流动资产合计</b>	<b>6515</b>	<b>6877</b>	<b>6776</b>	<b>8031</b>	<b>9091</b>	财务费用	193	200	255	197	190
长期股权投资	9	11	12	13	14	资产减值损失	-18	-1567	0	0	0
固定资产	4108	4048	4412	4655	4782	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	251	434	361	289	217	投资净收益	-20	3	-5	-1	-1
无形资产	1455	1118	1027	933	837	其他	39	22	25	25	25
其他非流动资产	3871	2967	2366	2321	2294	<b>营业利润</b>	<b>171</b>	<b>-1444</b>	<b>408</b>	<b>1295</b>	<b>1715</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9694</b>	<b>8577</b>	<b>8178</b>	<b>8212</b>	<b>8143</b>	营业外净收益	23	9	11	11	11
<b>资产总计</b>	<b>16209</b>	<b>15454</b>	<b>14954</b>	<b>16243</b>	<b>17234</b>	<b>利润总额</b>	<b>193</b>	<b>-1435</b>	<b>419</b>	<b>1306</b>	<b>1726</b>
短期借款	1638	2135	1691	2461	2910	所得税	68	28	63	196	259
应付账款+票据	2340	2882	2933	3327	3694	<b>净利润</b>	<b>126</b>	<b>-1463</b>	<b>356</b>	<b>1110</b>	<b>1467</b>
其他	2091	1867	2289	2601	2889	少数股东损益	-1	-45	53	155	191
<b>流动负债合计</b>	<b>6069</b>	<b>6884</b>	<b>6912</b>	<b>8389</b>	<b>9494</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>126</b>	<b>-1417</b>	<b>303</b>	<b>955</b>	<b>1277</b>
长期带息负债	3537	3455	2613	1964	1276	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	1605	1339	1500	1500	1450	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>5141</b>	<b>4794</b>	<b>4113</b>	<b>3464</b>	<b>2726</b>	营业收入	6.99%	6.74%	9.24%	17.25%	12.10%
<b>负债合计</b>	<b>11211</b>	<b>11678</b>	<b>11025</b>	<b>11853</b>	<b>12219</b>	EBIT	2746.34%	-419.97%	154.62%	122.80%	27.50%
少数股东权益	354	320	373	529	719	EBITDA	47.33%	-160.30%	265.73%	84.08%	22.28%
股本	1119	1117	1126	1126	1126	归母净利润	148.94%	-1221.60%	121.38%	215.12%	33.72%
资本公积	3442	3434	3434	3434	3434	<b>获利能力</b>					
留存收益	84	-1095	-1004	-699	-265	毛利率	14.14%	13.09%	13.93%	16.71%	17.50%
<b>股东权益合计</b>	<b>4999</b>	<b>3775</b>	<b>3929</b>	<b>4390</b>	<b>5015</b>	净利率	0.75%	-8.14%	1.82%	4.82%	5.69%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16209</b>	<b>15454</b>	<b>14954</b>	<b>16243</b>	<b>17234</b>	ROE	2.72%	-41.02%	8.52%	24.73%	29.72%
						ROIC	2.20%	-12.42%	6.00%	15.38%	18.35%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	69.16%	75.57%	73.73%	72.97%	70.90%
净利润	126	-1463	356	1110	1467	流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	628	624	339	362	365	速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
财务费用	193	200	255	197	190	<b>营运能力</b>					
存货减少	-226	-95	-130	-263	-245	应收账款周转率	5.9	5.4	6.1	6.1	6.1
营运资金变动	-253	-18	445	-210	-127	存货周转率	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
其它	114	1662	136	272	254	总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>581</b>	<b>910</b>	<b>1402</b>	<b>1469</b>	<b>1904</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-1259	-1119	-339	-400	-350	每股收益	0.1	(1.3)	0.3	0.8	1.1
长期投资	2050	940	0	0	0	每股经营现金流	0.5	0.8	1.2	1.3	1.7
其他	-1378	-645	92	-5	-5	每股净资产	4.1	3.1	3.2	3.4	3.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-588</b>	<b>-824</b>	<b>-247</b>	<b>-405</b>	<b>-355</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-1038	415	-1286	121	-238	市盈率	122.5	(10.9)	51.1	16.2	12.1
股权融资	98	-2	9	0	0	市净率	3.3	4.5	4.3	4.0	3.6
其他	901	-811	-477	-846	-1033	EV/EBITDA	23.2	(37.6)	19.9	11.0	8.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-40</b>	<b>-398</b>	<b>-1754</b>	<b>-725</b>	<b>-1271</b>	EV/EBIT	60.9	(18.6)	29.9	13.6	10.6
<b>现金净增加额</b>	<b>-161</b>	<b>-385</b>	<b>-599</b>	<b>339</b>	<b>278</b>						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年5月31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