

2024年2月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

继峰股份（603997）：全年业绩扭亏为盈，乘用车座椅新业务再下一城

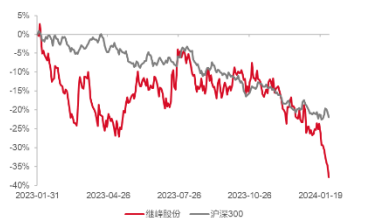
——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/1/31
收盘价	10.05
总股本(万股)	116,093
流通A股/B股(万股)	111678.64/0
资产负债率(%)	74.36%
市净率(倍)	2.97
净资产收益率(加权)	4.23%
12个月内最高/最低价	17.6/9.96



相关研究

- 继峰股份（603997）：格拉默整合持续推进，乘用车座椅总成新业务逐步放量——公司简评报告
- 继峰股份（603997）：乘用车座椅新业务实现量产，扩大全国产能布局-公司简评报告
- 继峰股份（603997）：电动化浪潮重塑行业格局，格拉默赋能再造座椅龙头-公司深度报告

投资要点

- 事件：**公司发布业绩预告，预计2023年实现归母净利润1.61亿元-2.40亿元，扣非净利润1.67亿元-2.46亿元，同比均实现扭亏为盈；公司发布公告，获得某头部传统汽车主机厂高端品牌的座椅总成项目定点，根据客户规划，项目预计从2025年1月开始，生命周期5年，生命周期总金额为50亿元。
- 获得头部传统汽车主机厂定点，乘用车座椅总成新业务再下一城。**2021-2022年公司获得来自新能源汽车主机厂的3个定点项目，乘用车座椅总成业务实现从0到1突破，2023年公司获得奥迪、新能源汽车主机厂、一汽大众等客户定点，预计生命周期总金额分别达到80-100亿元、58亿元、57亿元，客户类型由新势力拓展至头部合资品牌，站稳中高端乘用车座椅总成市场。本次公司突破头部传统汽车主机厂，进一步丰富了公司客户群体。2023年公司蔚来配套的首个项目已在合肥工厂实现量产，2024年随着更多定点项目进入量产阶段，公司乘用车座椅总成业务有望持续放量。
- 智能座舱重新定义车内空间，座椅升级趋势明确。**近年来汽车智能化水平提升，车企致力于探索座舱空间在家庭、工作、社交等领域的多样化使用场景，以新势力为代表的车企普遍采用全新的座舱设计理念，如蔚来的“第二起居室”、理想的“舒适的家”等，在此背景下，“女王副驾”、“零重力座椅”等高端座椅逐步应用，成为提升座舱舒适性的重要抓手。面套、机构件、发泡海绵、骨架等各个环节的优化，以及热舒适系统的加入使座椅在材质和功能上都实现了升级，推动单车价值持续提升。
- 隐藏式出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等新产品拓展顺利。**公司已开拓隐藏式出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等新业务，截至2023年6月，公司已获得大众、吉利、长城等客户在汽车出风口的定点，在手项目超30个；隐藏式门把手、车载冰箱产品已获得定点。
- 投资建议：**根据海外整合及新业务订单情况调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润2.11亿元、5.33亿元、9.08亿元（原预测值分别为3.04亿元、6.49亿元、10.32亿元），对应EPS为0.18元、0.46元、0.78元（原预测值分别为0.26元、0.56元、0.90元），按2024年1月31日收盘价计算，对应PE为55X、22X、13X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汇率波动的风险、盈利改善不及预期的风险、新业务拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	15733	16832	17967	20826	23865	29230
同比增速(%)	-13%	7%	7%	16%	15%	22%
归母净利润(百万元)	-258	126	-1417	211	533	908
同比增速(%)	-187%	149%	-1222%	115%	153%	70%
毛利率(%)	14%	14%	13%	14%	15%	15%
每股盈利(元)	-0.22	0.11	-1.22	0.18	0.46	0.78
ROE(%)	-6%	3%	-41%	6%	13%	18%
PE(倍)	-45	92	-8	55	22	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年1月31日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	1,354	1,551	1,900
应收票据及账款	3,381	4,012	4,597	5,631
预付账款	154	122	140	171
其他应收款	70	78	89	109
存货	1,825	2,069	2,353	2,867
其他流动资产	283	314	360	441
流动资产总计	6,877	7,948	9,090	11,119
长期股权投资	11	12	14	16
固定资产	4,048	3,948	3,940	4,012
在建工程	434	924	880	703
无形资产	1,118	976	850	710
长期待摊费用	33	17	-	-
其他非流动资产	2,933	2,943	2,920	2,897
非流动资产合计	8,577	8,820	8,604	8,338
资产总计	15,454	16,768	17,695	19,457
短期借款	2,135	2,398	2,013	1,465
应付票据及账款	2,882	3,141	3,573	4,353
其他流动负债	1,867	2,436	2,766	3,367
流动负债合计	6,884	7,975	8,351	9,186
长期借款	3,455	3,457	3,457	3,457
其他非流动负债	1,339	1,339	1,339	1,339
非流动负债合计	4,794	4,795	4,795	4,795
负债合计	11,678	12,771	13,147	13,981
股本	1,117	1,117	1,117	1,117
资本公积	3,434	3,434	3,434	3,434
留存收益	-1,095	-884	-351	557
归属母公司权益	3,455	3,666	4,200	5,108
少数股东权益	320	331	348	368
股东权益合计	3,775	3,997	4,548	5,476
负债和股东权益合计	15,454	16,768	17,695	19,457

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	-1,463	195	524	901
折旧与摊销	624	622	677	728
财务费用	200	262	258	237
其他经营资金	1,550	-26	-154	-268
经营性现金净流量	910	1,053	1,306	1,599
投资性现金净流量	-824	-865	-465	-465
筹资性现金净流量	-398	3	-644	-785
现金流量净额	-385	190	198	349

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,967	20,826	23,865	29,230
营业成本	15,616	17,880	20,336	24,779
营业税金及附加	48	56	64	79
销售费用	262	281	310	365
管理费用	1,368	1,666	1,814	2,163
研发费用	376	458	501	614
财务费用	200	262	258	237
其他经营损益	14	-	-	-
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	-	-	-	-
营业利润	-1,444	232	590	999
其他非经营损益	9	9	9	9
利润总额	-1,435	241	599	1,008
所得税	28	19	48	81
净利润	-1,463	222	551	928
少数股东损益	-45	11	18	19
归属母公司股东净利润	-1,417	211	533	908
EBITDA	-611	1,125	1,534	1,974
NPOLAT	-1,263	458	784	1,141
EPS(元)	-1.22	0.18	0.46	0.78

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	-8%	1%	2%	3%
EBIT增长率	-420%	141%	70%	45%
EBITDA增长率	-160%	284%	36%	29%
净利润增长率	-1222%	115%	153%	70%
盈利能力				
毛利率	13%	14%	15%	15%
净利率	-8%	1%	2%	3%
ROE	-41%	6%	13%	18%
ROA	-9%	1%	3%	5%
ROIC	-13%	5%	8%	11%
估值倍数				
P/E	-8	55	22	13
P/S	1	1	0	0
P/B	3	3	3	2
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	-19	35	20	14
EV/EBITDA	-38	16	11	9
EV/NOPLAT	-18	39	22	15

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 1 月 31 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089