

2023年8月31日

买入（维持）

报告原因：重大事项

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

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/8/31
收盘价	14.53
总股本(万股)	115,058
流通A股/B股(万股)	111678.64/0
资产负债率(%)	75.02%
市净率(倍)	4.35
净资产收益率(加权)	2.32%
12个月内最高/最低价	17.6/10.38

**相关研究**

1. 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：**公司发布半年报，2023H1实现营收104.36亿元，同比+24%，归母净利润0.82亿元，同比扭亏，在扣除乘用车座椅费用0.61亿元、美洲地区产能调整费用0.32亿元、海外通胀导致利息支出增加0.40亿元、汇兑损失0.05亿元等特殊事项后，公司实现归母净利润2.20亿元；2023Q2实现营收53.25亿元，同比+26%，归母净利润0.22亿元，同比扭亏，在扣除乘用车座椅费用0.40亿元、产能调整费用0.28亿元、海外通胀导致利息支出增加0.18亿元、汇兑损失0.03亿元后，公司实现归母净利润1.11亿元。
- **毛利率改善显著，境外利率上升拖累短期财务费用率。**公司2023H1毛利率14.20%，同比+3.00pct，其中格拉默毛利率12.23%，同比+2.67pct；2023Q2毛利率14.51%，同比+4.27pct。2023H1期间费用率12.96%，同比+0.76pct，其中财务费用率同比+1.28pct，利息支出和汇兑损失增加导致财务费用率上升；2023Q2期间费用率13.49%，同比+2.12pct，其中财务费用率同比+2.21pct。
- **格拉默同比大幅减亏，降本增效措施持续推进。**2023H1格拉默实现营收88.74亿元，同比+20%，经营性EBIT、EBIT分别为2.03亿元、1.71亿元，同比扭亏，净利润-0.02亿元，同比大幅减亏。据格拉默财报，2023H1欧洲区、美洲区、亚太区实现营收6.40亿欧元、3.18亿欧元、2.46亿欧元，同比+11%、+0%、+39%，EBIT同比增加0.07亿欧元、0.09亿欧元、0.16亿欧元，经营性EBIT同比增加0.11亿欧元、0.13亿欧元、0.15亿欧元。亚太区、欧洲区营收实现较好增长，美洲区营收同比持平，三大区域盈利水平同比均有所提升。格拉默持续推进P2P重组计划进行降本增效，美洲区盈利能力有望进一步改善。
- **乘用车座椅新业务实现量产，扩大全国产能布局。**乘用车座椅总成单车金额较高、市场空间广阔，在国内市场车型迭代加快、座椅配置不断提升的行业趋势下，公司以响应速度、成本控制等优势成功把握国产替代机遇，站稳中高端乘用车座椅市场。2023H1公司乘用车座椅业务首个项目量产，并新获奥迪、新能源汽车主机厂、一汽大众的3个定点项目，预计生命周期总金额分别为80-100亿元、58亿元、57亿元，实现在传统豪华车品牌和传统燃油车的订单突破，累计在手订单达到6个。产能方面，公司乘用车座椅合肥基地（一期）建成投产，常州基地、宁波基地、长春基地、天津基地、北京基地等投入建设。
- **出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等新产品逐步突破。**近年来隐藏式出风口、隐藏式门把手以简洁现代的外观和智能化的功能得到广泛应用，而随着新能源汽车的使用场景由出行向工作、家庭、社交等不断拓展，车载冰箱开始由百万级豪华车型快速下探。公司拓展出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等新产品，其中出风口业务2021年底实现量产，2022年、2023H1分别实现营收近9000万元、9500万元，延续高速增长。截至2023年6月底，公司出风口产品在手项目约40个，隐藏式门把手、车载冰箱产品已获得定点。
- **投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润3.89亿元、6.94亿元、11.22亿元，对应EPS为0.34元、0.60元、0.97元，按2023年8月31日收盘价计算，对应PE为43X、24X、15X，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	20038	22353	27087
同比增速(%)	-13%	7%	7%	12%	12%	21%
归母净利润(百万元)	-258	126	-1417	389	694	1122
同比增速(%)	-187%	149%	-1222%	127%	79%	62%
毛利率(%)	14%	14%	13%	14%	15%	15%
每股盈利(元)	-0.22	0.11	-1.23	0.34	0.60	0.97
ROE(%)	-6%	3%	-41%	10%	15%	20%
PE(倍)	-65	132	-12	43	24	15

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年8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	1,002	1,118	1,354
应收票据及账款	3,381	3,860	4,306	5,218
预付账款	154	117	131	158
其他应收款	70	75	83	101
存货	1,825	1,990	2,202	2,654
其他流动资产	283	302	337	409
流动资产总计	6,877	7,346	8,177	9,894
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	16,165	16,782	18,232
短期借款	2,135	1,834	1,164	258
应付票据及账款	2,882	3,021	3,344	4,029
其他流动负债	1,867	2,332	2,579	3,104
流动负债合计	6,884	7,187	7,086	7,391
长期借款	3,455	3,455	3,455	3,455
其他非流动负债	1,339	1,339	1,339	1,339
非流动负债合计	4,794	4,794	4,794	4,794
负债合计	11,678	11,981	11,880	12,185
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	-707	-12	1,110
归属母公司权益	3,455	3,844	4,539	5,660
少数股东权益	320	340	363	387
股东权益合计	3,775	4,184	4,902	6,047
负债和股东权益合计	15,454	16,165	16,782	18,232

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	-1,463	382	691	1,119
折旧与摊销	624	622	677	728
财务费用	200	250	229	194
其他经营资金	1,550	0	-116	-240
经营性现金净流量	910	1,254	1,480	1,802
投资性现金净流量	-824	-865	-465	-465
筹资性现金净流量	-398	-551	-900	-1,100
现金流量净额	-385	-162	116	237

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,967	20,038	22,353	27,087
营业成本	15,616	17,194	19,033	22,936
营业税金及附加	48	54	60	73
销售费用	262	271	279	325
管理费用	1,368	1,503	1,632	1,923
研发费用	376	341	358	406
财务费用	200	250	229	194
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	435	770	1,236
其他非经营损益	9	9	9	9
利润总额	-1,435	445	780	1,245
所得税	28	36	62	100
净利润	-1,463	409	717	1,146
少数股东损益	-45	20	23	24
归属母公司股东净利润	-1,417	389	694	1,122
EBITDA	-611	1,316	1,686	2,168
NPOLAT	-1,263	635	924	1,320
EPS(元)	-1.23	0.34	0.60	0.97

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	-8%	2%	3%	5%
EBIT增长率	-420%	156%	45%	43%
EBITDA增长率	-160%	315%	28%	29%
净利润增长率	-1222%	127%	79%	62%
盈利能力				
毛利率	13%	14%	15%	15%
净利率	-8%	2%	3%	4%
ROE	-41%	10%	15%	20%
ROA	-9%	2%	4%	6%
ROIC	-13%	7%	10%	14%
估值倍数				
P/E	-12	43	24	15
P/S	1	1	1	1
P/B	5	4	4	3
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	-18	32	22	14
EV/EBITDA	-37	17	13	10
EV/NOPLAT	-18	35	23	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 8 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