

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 31 日，继峰股份发布 2023 年半年度报告，公司实现营收 104.36 亿元，同比+23.76%；归母净利润 0.82 亿元，同比扭亏。

➤ **费用支出拖累 Q2 表现，还原后盈利大幅改善。**2023Q2 公司营收 53.25 亿元，同比+25.9%/环比+4.2%；归母净利润 0.22 亿元，同比+1.5 亿元；加回乘用车座椅费用 0.4 亿元、产能调整费用 0.28 亿元、利息支出增加 0.18 亿元和汇兑损失 0.025 亿元等特殊事项调整后，归母净利润为 1.11 亿元，较同期大幅改善。2023Q2 毛利率为 14.5%，同比+4.3pct/环比+0.6pct，毛利率改善明显主要系成本管控发力；期间费用率合计 13.5%，同比+21.pct/环比+1.1pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5%/7.8%/2.3%/1.9%，销售/研发费用率同比持平，管理/财务费用率同比-0.1/+2.2pct，财务费用率提升系海外通胀导致格拉默利息支出增加，管理费用率高系新产品开发和格拉默收购整合所致。

➤ **格拉默整合逐见成效，盈利能力持续改善。**2023H1 格拉默营收 11.73 亿欧元，同比+13.3%；其中欧洲/美洲/亚太区营收 6.40/3.18/2.46 亿欧元，美洲营收同比持平，欧洲/亚太区营收同比+10.9%/+38.8%。EBIT 为 0.185 亿欧元，同比+0.31 亿欧元，其中欧洲/美洲/亚太地区 EBIT 为 0.174/-0.112/0.114 亿欧元，同比+29.3%/-31.7%/+44.7%，欧洲和亚太区盈利增长明显，美洲区持续扭亏。2023H1 格拉默实现净利润-0.003 亿欧元，亏损大幅减少。通过 1) 完成监事会重组，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，整合逐见成效。

➤ **座椅业务放量在即，新业务全面拓展。**2023H1 公司获得奥迪新能源车型+大众传统油车合计 5 个车型定点，实现了在豪华品牌和燃油车领域从 0 到 1 的突破。当前乘用车座椅在手定点达 6 个，客户涵盖自主与合资，燃油与新能源，高端和豪华品牌。客户结构多元，为公司未来市占率提升奠定基础。当前公司首个座椅项目已实现量产，2023Q2 收入 1.04 亿元，后续随着定点陆续量产，座椅业务有望加速放量。座椅产能方面，合肥基地（一期）已于今年 4 月投产，常州/宁波/长春/天津基地等已投入建设中，为客户拓展提供有效支撑。新业务方面，当前电动出风口业务在手约 40 个，上半年已实现收入 0.95 亿元。隐藏式门把手和车载冰箱业务均获得客户定点。乘用车座椅、电动出风口和车载冰箱等新业务全面拓展，有望成为未来业绩核心增长点。

➤ **投资建议：**受座椅业务投入和格拉默利息支出增加影响，我们下调 2023 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 3.04/7.15/11.88 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 56/24/14 倍。公司为国内汽车座椅龙头，随着国产替代加速，乘用车座椅有望快速放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动，客户放量不及预期，项目进展不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17,967	20,309	23,818	30,452
增长率 (%)	6.7	13.0	17.3	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,417	304	715	1,188
增长率 (%)	-1221.6	121.5	135.2	66.0
每股收益 (元)	-1.23	0.26	0.62	1.03
PE	/	56	24	14
PB	4.9	4.7	4.2	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**14.77 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) 2023 年一季报点评：Q1 业绩略超预期，座椅项目量产在即-2023/04/28
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	17,967	20,309	23,818	30,452
营业成本	15,616	17,281	19,857	25,118
营业税金及附加	48	55	65	83
销售费用	262	305	357	457
管理费用	1,368	1,422	1,667	2,132
研发费用	376	508	595	761
EBIT	281	739	1,276	1,901
财务费用	200	226	226	224
资产减值损失	-1,567	-176	-235	-313
投资收益	3	4	5	6
营业利润	-1,444	360	847	1,402
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	-1,435	360	847	1,402
所得税	28	45	106	175
净利润	-1,463	315	741	1,227
归属于母公司净利润	-1,417	304	715	1,188
EBITDA	1,047	1,512	2,111	2,808

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	946	994	1,159
应收账款及票据	2,712	3,238	3,600	4,685
预付款项	154	117	153	203
存货	1,825	2,000	2,332	2,930
其他流动资产	1,023	1,033	1,200	1,467
流动资产合计	6,877	7,333	8,278	10,444
长期股权投资	11	13	15	16
固定资产	3,504	3,692	3,997	4,402
无形资产	1,118	896	600	320
非流动资产合计	8,577	8,626	8,725	8,924
资产合计	15,454	15,960	17,003	19,368
短期借款	2,135	2,135	2,135	2,135
应付账款及票据	2,882	3,036	3,456	4,474
其他流动负债	1,867	2,062	2,194	2,614
流动负债合计	6,884	7,233	7,785	9,223
长期借款	2,557	2,557	2,557	2,557
其他长期负债	2,237	2,237	2,237	2,237
非流动负债合计	4,794	4,794	4,794	4,794
负债合计	11,678	12,027	12,579	14,017
股本	1,117	1,151	1,151	1,151
少数股东权益	320	331	357	396
股东权益合计	3,775	3,933	4,424	5,351
负债和股东权益合计	15,454	15,960	17,003	19,368

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.74	13.04	17.28	27.85
EBIT 增长率	-24.84	163.12	72.76	48.97
净利润增长率	-1221.60	121.45	135.24	66.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.09	14.91	16.63	17.51
净利润率	-8.14	1.55	3.11	4.03
总资产收益率 ROA	-9.17	1.91	4.21	6.13
净资产收益率 ROE	-41.02	8.44	17.59	23.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.00	1.01	1.06	1.13
速动比率	0.65	0.65	0.67	0.71
现金比率	0.17	0.13	0.13	0.13
资产负债率 (%)	75.57	75.36	73.98	72.37
<b>经营效率</b>				
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	1.40	1.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.23	0.26	0.62	1.03
每股净资产	3.00	3.13	3.54	4.31
每股经营现金流	0.91	1.03	1.48	1.85
每股股利	0.00	0.17	0.22	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	/	56	24	14
PB	4.9	4.7	4.2	3.4
EV/EBITDA	20.97	14.65	10.48	7.82
股息收益率 (%)	0.00	1.18	1.47	1.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,463	315	741	1,227
折旧和摊销	766	774	834	907
营运资金变动	-18	-326	-345	-563
经营活动现金流	1,052	1,182	1,706	2,127
资本开支	-833	-1,002	-1,169	-1,424
投资	940	-2	-2	-2
投资活动现金流	-824	-1,000	-1,166	-1,420
股权募资	1	34	0	0
债务募资	8	0	0	0
筹资活动现金流	-398	-400	-492	-542
现金净流量	-243	-218	48	165

## 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