

2023 年 10 月 31 日
继峰股份 (603997.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

汽车零部件 III

业绩环比显著改善，乘用车座椅收入加速增长

■ **事件:** 10 月 30 日，公司发布三季报，实现营收 55.03 亿元，同比+19.6%，环比+3.4%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比扭亏，环比+68.6%。

■ **业绩环比显著改善，连续三个季度实现盈利**

公司 23Q3 实现营收 55.03 亿元，同比+19.6%，环比+3.4%；其中格拉默 23Q3 实现营收 5.62 亿欧元，同比+0.6%，环比-3.8%，由此我们判断继峰本部业务同环比均实现高增长。公司收入持续增长，我们认为主要原因在于：1) 俄乌冲突及疫情影响减弱，全球汽车需求复苏；2) 公司积极开拓乘用车座椅、电动出风口等新业务，带来收入增量。

公司 23Q3 综合毛利率 15.10%，同比+1.00pct，环比-0.58pct；其中格拉默 23Q3 综合毛利率同比+1.52pct，环比-5.09pct，格拉默毛利率环比降幅较大，我们预计主要系公司持续整合海外市场及 Q3 北美罢工事件带来影响。公司 23Q3 期间费用率为 13.51%，同比+0.04pct，环比+0.05pct。

公司 23Q3 实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比扭亏，环比+68.6%。实现归母净利润 0.72 亿元，同比扭亏，环比+226.0%；其中格拉默实现归母净利润 0.02 亿欧元，同比-82.2%，环比扭亏，格拉默同比下降主要系公司对美洲地区的重组措施费用（约 40 万欧元）影响。

■ **新业务定点屡获突破，新产能陆续投建助力公司持续增长**

公司新业务定点拓展顺利。1) 乘用车座椅，根据 2023 半年报，2023 年 5 月公司首个乘用车座椅定点项目顺利量产，上半年实现收入 1.08 亿元，向客户交付座椅产品近万套。2023 上半年公司再次揽获奥迪新能源汽车平台型项目以及一汽大众合计 5 个车型定点，截至 2023 年 6 月底，公司在手订单已累计 6 个。2) 隐藏式电动出风口，是电动化、智能化趋势下催生的新产品，能够实现触摸控制、语音控制、自动扫风、和仪表盘融为一体，根据 2023 半年报，出风口业务 2023 上半年实现收入 0.95 亿元，同比翻数倍增长。截至 2023 年 6 月底，出风口在手项目约 40 个，预计未来几年随新订单陆续获取及在手项目陆续量产，隐藏式电动出风口的销售收入将继续高速增长。3) 其他新产品，根据 2023 半年报，公司新产品隐藏式门把手已获得相关客户定点，车载冰箱产品获得不同客户多个项目定点。

产能布局同步完善，助力公司收入持续增长。公司乘用车座椅合肥基地于 2023 年 4 月投入量产，同时公司 2023 年 4 月披露定增预案，计划新增合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑汽车出风口研发制造项目，达产后将带来乘用车座椅产能 80 万套、汽车内饰功能件 120 万套、汽车出风口 1000 万套及汽车座椅试验及研发中心一座，公司未来有望凭借性价比、产能匹配能力、快速响应能力及全球化供应能力，在新老产品上继续获得更多定点。

■ **投资建议:**

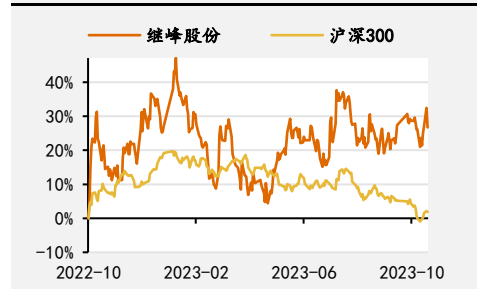
我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 3.1、7.1、10.7 亿元，对应当前市值，PE 分别为 55.0、23.8、15.7 倍，维持“买入-A”评级，考虑公司

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	16.2 元
股价 (2023-10-31)	14.66 元

交易数据

总市值(百万元)	16,886.79
流通市值(百万元)	16,886.79
总股本(百万股)	1,151.90
流通股本(百万股)	1,151.90
12 个月价格区间	11.57/17.02 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.6	4.2	24.9
绝对收益	-0.5	-6.9	26.7

徐慧雄 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

白如 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123020028

bairu@essence.com.cn

相关报告

一季度盈利大幅改善，新业务快速放量	2023-04-28
2021 年业绩扭亏，乘用车座椅开启新增长	2022-04-05

乘用车座椅业务的产能、收入、利润均处于快速增长阶段，给予公司 2023 年 60 倍 PE，对应 2024 年 26 倍 PE，6 个月目标价 16.2 元/股。

风险提示：乘用车销量不及预期，客户拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险，海外业务整合不及预期风险等。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	168.3	179.7	210.8	238.1	280.7
净利润	1.3	-14.2	3.1	7.1	10.7
每股收益(元)	0.11	-1.23	0.27	0.62	0.93
每股净资产(元)	4.03	3.00	3.37	3.98	4.63

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	133.6	-11.9	55.0	23.8	15.7
市净率(倍)	3.6	4.9	4.4	3.7	3.2
净利润率	0.8%	-7.9%	1.5%	3.0%	3.8%
净资产收益率	2.7%	-41.0%	7.9%	15.5%	20.1%
股息收益率	1.2%	0.0%	0.5%	0.0%	1.9%
ROIC	3.3%	-17.4%	7.7%	14.9%	22.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	168.3	179.7	210.8	238.1	280.7	成长性					
减:营业成本	144.5	156.2	180.7	202.4	238.6	营业收入增长率	7.0%	6.7%	17.3%	12.9%	17.9%
营业税费	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	营业利润增长率	-151.5%	-945.6%	-128.8%	104.1%	36.5%
销售费用	3.0	2.6	3.1	3.5	4.1	净利润增长率	-148.9%	-1,221.6%	-121.7%	131.2%	51.1%
管理费用	13.5	13.7	16.1	16.7	19.7	EBITDA 增长率	39.4%	-171.6%	-284.1%	35.0%	19.0%
研发费用	3.2	3.8	4.4	4.5	4.2	EBIT 增长率	1,309.9%	-485.3%	-149.8%	66.5%	29.3%
财务费用	1.9	2.0	2.2	2.1	2.1	NOPLAT 增长率	1,074.6%	-636.5%	-139.7%	81.9%	41.7%
加:资产/信用减值损失	-0.1	-15.8	-	-	-	投资资本增长率	0.2%	-10.1%	-5.8%	-5.1%	-12.1%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	9.4%	-24.5%	11.2%	16.9%	15.3%
投资和汇兑收益	-0.2	-	0.3	0.2	0.3						
营业利润	1.7	-14.4	4.2	8.5	11.6	利润率					
加:营业外净收支	0.2	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	毛利率	14.1%	13.1%	14.3%	15.0%	15.0%
利润总额	1.9	-14.3	3.9	8.2	11.3	营业利润率	1.0%	-8.0%	2.0%	3.6%	4.1%
减:所得税	0.7	0.3	0.8	1.1	0.6	净利润率	0.8%	-7.9%	1.5%	3.0%	3.8%
净利润	1.3	-14.2	3.1	7.1	10.7	EBITDA/营业收入	5.6%	-3.8%	5.9%	7.0%	7.1%
						EBIT/营业收入	2.0%	-7.1%	3.0%	4.4%	4.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	79	71	57	45	32
(亿元)						流动营业资本周转天数	28	29	30	32	28
货币资金	14.1	11.6	16.9	19.0	22.5	流动资产周转天数	141	134	132	136	128
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	51	51	49	54	49
应收帐款	23.8	27.1	30.3	41.2	35.3	存货周转天数	35	36	36	35	35
应收票据	1.0	0.7	6.2	0.3	6.2	总资产周转天数	359	317	274	252	218
预付帐款	0.9	1.5	0.5	2.0	1.1	投资资本周转天数	156	139	109	91	70
存货	17.3	18.2	24.0	22.2	32.6						
其他流动资产	8.1	9.5	8.2	8.6	8.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	2.7%	-41.0%	7.9%	15.5%	20.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.8%	-9.5%	1.8%	4.3%	6.2%
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	ROIC	3.3%	-17.4%	7.7%	14.9%	22.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	35.4	35.0	31.5	27.5	23.1	销售费用率	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	2.5	4.3	3.0	2.1	1.5	管理费用率	8.0%	7.6%	7.6%	7.0%	7.0%
无形资产	15.4	12.6	11.3	10.1	8.8	研发费用率	1.9%	2.1%	2.1%	1.9%	1.5%
其他非流动资产	43.5	33.7	34.5	33.8	33.9	财务费用率	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.7%
资产总额	162.1	154.5	166.4	166.9	173.8	四费/营业收入	12.9%	12.3%	12.2%	11.2%	10.7%
短期债务	16.4	21.4	19.7	22.9	23.5	偿债能力					
应付帐款	26.0	31.5	36.8	40.7	51.2	资产负债率	69.2%	75.6%	74.8%	70.6%	67.4%
应付票据	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	负债权益比	224.3%	309.3%	296.5%	240.2%	207.1%
其他流动负债	17.7	15.3	16.4	16.5	16.1	流动比率	1.07	1.00	1.17	1.15	1.16
长期借款	26.3	25.6	22.5	11.6	-	速动比率	0.79	0.73	0.84	0.88	0.80
其他非流动负债	25.1	22.4	28.2	25.2	25.3	利息保障倍数	1.72	-6.39	2.89	5.04	6.52
负债总额	112.1	116.8	124.4	117.9	117.2	分红指标					
少数股东权益	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	DPS(元)	0.17	-	0.08	-	0.28
股本	11.2	11.2	11.5	11.5	11.5	分红比率	155.8%	0.0%	30.0%	0.0%	30.0%
留存收益	39.4	25.1	27.3	34.4	41.9	股息收益率	1.2%	0.0%	0.5%	0.0%	1.9%
股东权益	50.0	37.8	42.0	49.1	56.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.11	-1.23	0.27	0.62	0.93
(亿元)						BVPS(元)	4.03	3.00	3.37	3.98	4.63
净利润	1.3	-14.6	3.1	7.1	10.7	PE(X)	133.6	-11.9	55.0	23.8	15.7
加:折旧和摊销	6.3	6.2	6.1	6.2	6.3	PB(X)	3.6	4.9	4.4	3.7	3.2
资产减值准备	0.2	15.7	-	-	-	P/FCF	-26.7	-35.5	34.9	112.4	25.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
财务费用	1.7	2.2	2.2	2.1	2.1	EV/EBITDA	21.9	-29.9	15.4	10.8	8.4
投资收益	0.2	-	-0.2	-	-0.1	GAGR(%)	78.1%	-190.2%	-196.6%	78.1%	-190.2%
少数股东损益	-	-0.5	-	-	-	PEG	1.7	0.1	-0.3	0.3	-0.1
营运资金的变动	-8.1	-4.2	-3.0	-2.4	0.8	ROIC/WACC	0.4	-1.9	0.8	1.6	2.4
经营活动产生现金流量	7.2	10.5	8.1	13.0	19.7	REP	7.9	-1.6	3.7	1.9	1.3
投资活动产生现金流量	-5.9	-8.2	0.2	-	0.1						
融资活动产生现金流量	-0.4	-4.0	-3.1	-10.9	-16.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034