

2023年11月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

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

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

h hx@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	14.66
总股本(万股)	115,190
流通A股/B股(万股)	111678.64/0
资产负债率(%)	74.36%
市净率(倍)	4.30
净资产收益率(加权)	4.23%
12个月内最高/最低价	17.6/11.4

**相关研究**

1. 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

2. 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：**公司发布三季报，Q1-Q3实现营收159.39亿元，同比+22%，归母净利润1.54亿元，扣非净利润1.73亿元，同比均实现扭亏；Q3实现营收55.03亿元，同比+20%，归母净利润0.72亿元，同比-21%，扣非净利润0.67亿元，同比-23%。
- **毛利率环比持续改善，期间费用率保持平稳。**Q3公司毛利率为15.10%，同比+1.00pct，环比+0.59pct；期间费用率为13.51%，同比+0.04pct，环比+0.02pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.30pct、+1.56pct、-0.41pct、-0.82pct，环比-0.20pct、+0.34pct、-0.16pct、+0.04pct。
- **Q3格拉默营收同比微增，美洲区同环比持续减亏。**据格拉默财报，Q1-Q3格拉默实现营收17.35亿欧元，同比+9%，EBIT为0.31亿欧元，同比+28%，其中Q3实现营收5.62亿欧元，同比+1%，EBIT为0.12亿欧元，同比-20%。分区域来看，欧洲区Q1-Q3实现营收9.20亿欧元，同比+8%，EBIT为0.46亿欧元，同比+7%，季节性因素下Q3营收增速有所放缓；美洲区Q1-Q3实现营收4.76亿欧元，同比-16%，EBIT为-0.39亿欧元，同比减亏，巴西商用车座椅需求下滑影响收入端表现，同时产线调整产生一定费用，但Q3单季度同环比仍保持减亏趋势；亚太区Q1-Q3实现营收3.82亿欧元，同比+25%，EBIT为0.42亿欧元，同比+10%，缺芯影响消退、合肥工厂贡献等因素推动下中国区乘用车内饰业务实现较好收入增长。
- **站稳中高端乘用车座椅总成市场，电动出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等单品拓展顺利。**公司切入乘用车座椅总成业务并先后收获来自新势力、奥迪、一汽大众等主机厂的6个定点项目，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成功把握国产替代机遇，站稳中高端乘用车座椅总成市场。上半年公司为新势力品牌配套的首个乘用车座椅项目量产，并在常州、宁波、长春、天津、北京等多地建设新产能，后续随着在手订单的陆续量产，乘用车座椅总成业务增量有望持续释放。同时，公司拓展电动出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等单品，完善在智能座舱领域布局，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、车载冰箱产品获得定点，市场开拓顺利。
- **投资建议：**根据下游汽车市场情况和格拉默盈利恢复情况调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润3.04亿元、6.49亿元、10.32亿元（原预测值分别为3.89亿元、6.94亿元、11.22亿元），对应EPS为0.26元、0.56元、0.90元（原预测值分别为0.34元、0.60元、0.97元），按2023年10月31日收盘价计算，对应PE为56X、26X、16X，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	21532	23722	28322
同比增速(%)	-13%	7%	7%	20%	10%	19%
归母净利润(百万元)	-258	126	-1417	304	649	1032
同比增速(%)	-187%	149%	-1222%	121%	114%	59%
毛利率(%)	14%	14%	13%	14%	15%	15%
每股盈利(元)	-0.22	0.11	-1.23	0.26	0.56	0.90
ROE(%)	-6%	3%	-41%	8%	15%	19%
PE(倍)	-65	134	-12	56	26	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年10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	1,077	1,186	1,416
应收票据及账款	3,381	4,148	4,570	5,456
预付账款	154	126	139	166
其他应收款	70	80	88	106
存货	1,825	2,139	2,339	2,778
其他流动资产	283	325	358	427
流动资产总计	6,877	7,895	8,680	10,348
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	16,715	17,285	18,686
短期借款	2,135	2,063	1,431	601
应付票据及账款	2,882	3,248	3,552	4,217
其他流动负债	1,867	2,515	2,743	3,255
流动负债合计	6,884	7,826	7,726	8,073
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	12,620	12,520	12,867
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	-792	-143	889
归属母公司权益	3,455	3,759	4,408	5,440
少数股东权益	320	336	357	379
股东权益合计	3,775	4,095	4,765	5,819
负债和股东权益合计	15,454	16,715	17,285	18,686

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	-1,463	293	644	1,027
折旧与摊销	624	622	677	728
财务费用	200	255	240	207
其他经营资金	1,550	-64	-114	-230
经营性现金净流量	910	1,105	1,447	1,732
投资性现金净流量	-824	-865	-465	-465
筹资性现金净流量	-398	-327	-872	-1,037
现金流量净额	-385	-87	110	230

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,967	21,532	23,722	28,322
营业成本	15,616	18,490	20,217	24,006
营业税金及附加	48	58	64	76
销售费用	262	291	308	354
管理费用	1,368	1,680	1,779	2,096
研发费用	376	431	403	453
财务费用	200	255	240	207
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	338	719	1,136
其他非经营损益	9	9	9	9
利润总额	-1,435	347	729	1,145
所得税	28	28	58	92
净利润	-1,463	320	671	1,054
少数股东损益	-45	16	21	22
归属母公司股东净利润	-1,417	304	649	1,032
EBITDA	-611	1,224	1,645	2,081
NPOLAT	-1,263	549	886	1,240
EPS(元)	-1.23	0.26	0.56	0.90

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	-8%	2%	3%	4%
EBIT增长率	-420%	149%	61%	40%
EBITDA增长率	-160%	300%	34%	26%
净利润增长率	-1222%	121%	114%	59%
盈利能力				
毛利率	13%	14%	15%	15%
净利率	-8%	1%	3%	4%
ROE	-41%	8%	15%	19%
ROA	-9%	2%	4%	6%
ROIC	-13%	6%	9%	13%
估值倍数				
P/E	-12	56	26	16
P/S	1	1	1	1
P/B	5	4	4	3
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	-18	38	23	16
EV/EBITDA	-37	19	13	10
EV/NOPLAT	-18	41	25	17

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 10 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