

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 30 日，继峰股份发布 2022 年年报。2022 年营业收入 179.67 亿元，同比+6.74%。

➤ **减值拖累业绩表现，2023 年轻装上阵。****营收端**，2022 年在地缘政治冲突引发的原材料及能源涨价、供应链不稳等各种不利因素的影响下，公司实现销售收入 179.61 亿元，同比+6.74%，业绩稳定增长。**利润端**，受欧美地区高通胀压力和加息等因素影响，格拉默资产大幅减值，22 年公司对长期资产计提减值-14.27 亿元。若扣除特殊事项的影响，公司 2022 年归母净利润为 1.82 亿元，同比+43.84%，经营情况显著改善。22H2 公司产销能力逐渐释放，毛利率同比增长 2.76pct 至 14.75%，降本增效成果显著，盈利能力逐渐修复。**费用端**，2022 年公司费用率持续下降，四大费用率合计为 12.28%，同比-0.43pct；销售/管理/财务费用率分别为 1.46%/7.61%/1.11%，同比-0.31/-0.43/-0.03pct，降本增效措施下，营业费用持续优化。整体来看，公司 2022 年全年经营业绩稳中有升，成本控制效果显著。2023 年随着原材料涨价和缺芯情况好转，主机厂产销增加。公司作为配套供应商，订单量有望迎来持续增长，利润表现未来可期。此外，进行减值计提操作后，2023 年有望轻装上阵，公司业务有望迎来全面增长新阶段。

➤ **传统+新业务齐发力，座椅国产替代持续推进。****传统业务方面**，乘用车内饰件领域，公司已累计获得新增定点超 70 个，来自新能源车企收入占比将持续提升。商用车座椅领域，格拉默凭借强产品力新获沃尔沃、一汽解放、福田等客户的订单，22 年在国内重卡市占率提升至 10%左右。**新业务方面**，**1) 乘用车座椅：**公司在传统造车和新势力领域实现双突破，目前在手订单共 5 个，预计年产值将达 50 亿元。且各地生产基地按计划进行，合肥基地已顺利完成第一个定点项目交付。目前公司产能储备充足，随着新定点合作的开展，年化产量有望达 100 万辆。**2) 其他新业务：**隐藏式电动出风口在手项目超 30 个，预计年产值将超 7 亿元；隐藏式门把手和车载冰箱均获客户定点，2024 年可实现量产。**格拉默方面：1) 整合深化推进：**格拉默现已完成管理层更换，并通过实行“P2P”计划和 PLM 数字化管理提升经营效益；在战略协同上，格拉默已正式参与乘用车座椅业务，为未来的乘用车座椅全球战略奠定基础。**2) 边际利润持续改善：**剔除资产减值损失影响后，在 2022 年原材料上涨和芯片短缺背景下，格拉默 EBIT 仍实现连续三个季度正增长，边际利润持续改善；各地区中亏幅最高的美洲地区也已实现连续三季度减亏，整合成果显著，扭亏拐点有望加速来临。

➤ **投资建议：**考虑当前行业格局变化及座椅业务的持续投入加大，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 4.47/7.16/11.88 亿元，当前股价对应 PE 为 37/23/14 倍。看好座椅国产替代背景下公司持续放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目拓展不及预期，原材料价格持续上涨，客户放量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17967	20309	23818	30452
增长率 (%)	6.7	13.0	17.3	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1417	447	716	1188
增长率 (%)	-1221.6	131.6	60.0	66.1
每股收益 (元)	-1.26	0.40	0.64	1.06
PE	/	37	23	14
PB	4.8	4.5	4.0	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
14.93 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) 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
- 2.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
- 3.继峰股份 (603997.SH) 2022 年三季度业绩点评：Q3 利润拐点兑现，业绩有望触底反弹-2022/10/31
- 4.继峰股份 (603997.SH) 2022 年中报业绩点评：业绩短期承压，新产品放量在即-2022/08/14
- 5.继峰股份 (603997.SH) 2022 年中报业绩预告点评：22Q2 短期业绩承压，乘用车座椅破局未来可期-2022/07/18

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	17967	20309	23818	30452
营业成本	15616	17099	19844	25114
营业税金及附加	48	55	65	83
销售费用	262	305	357	457
管理费用	1368	1422	1667	2132
研发费用	376	508	595	761
EBIT	281	921	1289	1905
财务费用	200	226	220	210
资产减值损失	-1567	-179	-238	-318
投资收益	3	-6	-10	-5
营业利润	-1444	530	847	1403
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	-1435	530	847	1403
所得税	28	66	106	175
净利润	-1463	464	741	1227
归属于母公司净利润	-1417	447	716	1188
EBITDA	1047	1838	2272	2984

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1163	1811	2751	3894
应收账款及票据	2712	3238	3600	4685
预付款项	154	116	153	203
存货	1825	1979	2330	2930
其他流动资产	1023	1033	1200	1467
流动资产合计	6877	8177	10033	13179
长期股权投资	11	13	15	16
固定资产	3504	3729	4076	4527
无形资产	1118	910	635	362
非流动资产合计	8577	7859	7086	6308
资产合计	15454	16036	17119	19487
短期借款	2135	2135	2135	2135
应付账款及票据	2882	3004	3454	4473
其他流动负债	1867	2051	2193	2614
流动负债合计	6884	7190	7782	9222
长期借款	2557	2557	2557	2557
其他长期负债	2237	2237	2237	2237
非流动负债合计	4794	4794	4794	4794
负债合计	11678	11984	12576	14016
股本	1117	1121	1121	1121
少数股东权益	320	336	362	401
股东权益合计	3775	4052	4543	5471
负债和股东权益合计	15454	16036	17119	19487

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.74	13.04	17.28	27.85
EBIT 增长率	-24.84	228.03	39.93	47.82
净利润增长率	-1221.60	131.56	59.96	66.06
盈利能力 (%)				
毛利率	13.09	15.81	16.68	17.53
净利润率	-8.14	2.28	3.11	4.03
总资产收益率 ROA	-9.17	2.79	4.18	6.10
净资产收益率 ROE	-41.02	12.04	17.11	23.44
偿债能力				
流动比率	1.00	1.14	1.29	1.43
速动比率	0.65	0.77	0.89	1.01
现金比率	0.17	0.25	0.35	0.42
资产负债率 (%)	75.57	74.73	73.46	71.93
经营效率				
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	1.39	1.56
每股指标 (元)				
每股收益	-1.26	0.40	0.64	1.06
每股净资产	3.08	3.31	3.73	4.52
每股经营现金流	0.94	1.31	1.69	2.07
每股股利	0.00	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	/	37	23	14
PB	4.8	4.5	4.0	3.3
EV/EBITDA	20.72	11.45	8.85	6.35
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1463	464	741	1227
折旧和摊销	766	917	984	1079
营运资金变动	-18	-347	-325	-562
经营活动现金流	1052	1466	1894	2317
资本开支	-833	-395	-454	-630
投资	940	12	3	4
投资活动现金流	-824	-389	-462	-631
股权募资	1	4	0	0
债务募资	8	0	0	0
筹资活动现金流	-398	-429	-492	-542
现金净流量	-243	648	939	1144

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