

继峰股份 (603997) \ 汽车

客户定点持续突破，定增加码内饰产能

事件：

4月3日公司发布定增公告，公司拟向不超过35名特定对象发行不超过3.35亿股，募集不超过18.1亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目和宁波北仑年产1000万套汽车出风口研发制造项目的建设以及补充流动资金。

► 座椅替代进程开启，储备产能保障交付

国内乘用车座椅市场空间接近千亿规模，CR5超过80%均为外资或合资Tier1，国产替代空间广阔。公司在乘用车座椅领域已经获得包括新势力和传统主机厂在内的5个项目定点，23年4月开启首个定点量产交付，合肥和长春内饰件项目拟建设60万和20万套乘用车座椅产能，项目建成后一方面扩大产能规模，助力公司实现现有订单交付，另一方面两个项目均在汽车产业群所在城市实施，有望加强与各主机厂合作，助力新定点获取。

► 顺应智能化趋势，打造业务新增长点

21年公司开发的电动出风口获得了大众、吉利和长城等客户的定点，并于当年实现量产。22年电动出风口业务快速放量，实现营收9000万元。截至公告日，公司电动出风口在手项目接近30个，宁波电动出风口项目建设将为公司后续交付与新订单获取奠定坚实基础。除此之外，依托在内饰领域深厚的积累，公司还在积极开发隐藏式门拉手及车载冰箱，目前已经实现0-1的定点突破，座舱新产品有望为公司后续业绩增长储蓄更多动能。

► 资本结构优化，助力后续业务拓展

此次定增公司拟补充流动资金5.4亿元，意在优化资本结构，增强公司资本实力。19年公司收购格拉默并顺利切入乘用车座椅赛道，收购后公司在整合、乘用车座椅团队建设以及产品的开发等方面均进行了持续的投入。通过补充流动资金可使公司财务结构更稳定，降低负债率同时为后续乘用车座椅业务替代以及新业务开拓提供资金支持。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-25年公司营收分别为196.26/230.12/250.45亿元，同比增长分别为9.24%/17.25%/8.84%；归母净利润分别为3.03/9.57/12.26亿元，同比增长分别为121.38%/215.90%/28.09%；EPS分别为0.27/0.85/1.09元（不考虑定增后摊薄）。考虑到公司座椅在手订单充沛，先发优势明显，维持目标价18.60元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期风险；原材料价格波动风险；乘用车座椅业务拓展不及预期；格拉默盈利能力释放不及预期。

| 财务数据和估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------|-----------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元） | 16832 | 17967 | 19626 | 23012 | 25045 |
| 增长率（%） | 6.99% | 6.74% | 9.24% | 17.25% | 8.84% |
| EBITDA（百万元） | 1014 | -611 | 1013 | 1865 | 2208 |
| 归母净利润（百万元） | 126 | -1417 | 303 | 957 | 1226 |
| 增长率（%） | 148.94% | -1221.60% | 121.38% | 215.90% | 28.09% |
| EPS（元/股） | 0.11 | -1.26 | 0.27 | 0.85 | 1.09 |
| 市盈率（P/E） | 128 | -11 | 53 | 17 | 13 |
| 市净率（P/B） | 3.5 | 4.7 | 4.5 | 4.2 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 23.2 | -37.6 | 20.6 | 11.3 | 9.5 |

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月3日收盘价

投资评级：

行业：汽车零部件

投资建议：买入（维持评级）

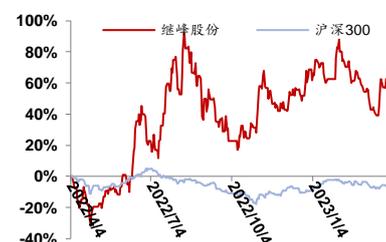
当前价格：14.34元

目标价格：18.60元

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本（百万股） | 1,126/1,126 |
| 流通A股市值（百万元） | 16,147 |
| 每股净资产（元） | 3.10 |
| 资产负债率（%） | 75.57 |
| 一年内最高/最低（元） | 17.97/5.98 |

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

相关报告

- 《继峰股份 (603997) \ 汽车行业：减值计提影响全年业绩，座椅替代进程开启》 2023.03.30
- 《继峰股份 (603997) \ 汽车行业：再获原有客户定点，蓄能迎接高速增长》 2023.03.01
- 《继峰股份 (603997) \ 汽车行业：合资定点为座椅业务注入强心剂》 2023.02.02

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|-----------------------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 行业评级 | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |
| | | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 | |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695