

汽车

2024年02月01日

继峰股份 (603997)

——经营持续稳步向好，座椅定点再下一城

报告原因：有业绩公布需要点评

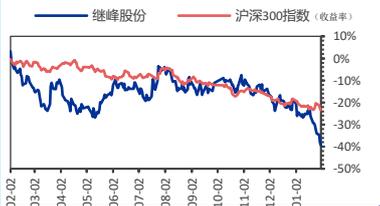
买入 (维持)**投资要点：公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年全年实现归母净利润 1.61~2.40 亿元，同比大幅扭亏；实现扣非归母净利润 1.67~2.46 亿元，同比大幅扭亏。**

市场数据：	2024年01月31日
收盘价(元)	10.05
一年内最高/最低(元)	16.55/9.96
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万)	11667
上证指数/深证成指	2788.55/8212.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2023年09月30日
每股净资产(元)	3.41
资产负债率%	74.36
总股本/流通A股(百万)	1161/1161
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《继峰股份(603997)点评：格拉默盈利能力环比提升，座椅业务大幅减亏》
2023/10/31

《继峰股份(603997)点评：业绩同比扭亏，格拉默整合、乘用车座椅提速》
2023/08/31

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818x
zhufz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **整体经营稳定向上，座椅新项目前期投入短期扰动。**根据公司公告，以中值计算预计 23Q4 单季度实现归母净利润 0.46 亿元，同比扭亏，环比-35.4%；实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比扭亏，环比-49.6%。去年同期，公司由于商誉资产组减值等因素，计提了较大亏损；而本年随着乘用车座椅业务的量产贡献收入，公司营业收入将首次超过 200 亿元(2022 年度为 179.67 亿元)，实现持续成长。而单季度业绩环比下滑，预计主要受到座椅新定点项目的前期研发、新生产基地建设投入等短期因素扰动。
- **乘用车座椅总成再获定点，国产破局持续深入。**根据公司公告，获得了某头部传统汽车主机厂的高端品牌座椅总成项目定点，项目预计从 2025 年 1 月开始，生命周期 5 年，预计生命周期总金额为 50 亿元。该项目来自公司新增客户，彰显了不同客户对公司在乘用车座椅产品开发设计、技术质量、生产保障能力的认可，使得公司在乘用车座椅业务的市场基础更加稳固。
- **乘用车座椅持续突破，全力由破局者向领先者迈进。**乘用车座椅行业拥有千亿级别市场空间，且主要受外资寡头垄断，公司是少数实现破局的国产厂商。2023 年以来公司先后获得奥迪、新能源主机厂、一汽大众的定点，结合本次头部传统汽车主机厂定点，目前共有 7 个在手定点。并且公司首个定点项目蔚来 ES6、EC6 已于 23Q2 正式量产，随着出货量的增长预计将持续改善盈利。展望后续，2024 上半年第二个定点项目即将量产，下半年则有多个项目量产，有望进一步打开公司乘用车座椅业务规模，打开长期成长空间。
- **格拉默整体经营稳定。**23Q3 格拉默实现营收 5.62 亿欧元，同环比+0.6%/-3.7%；实现 EBIT 0.12 亿欧元，对应 EBIT margin 为 2.1%，同环比-0.6pct/+1.0pct。来到 Q4，我们预计随着客户补偿的落地以及内部降本增效的开展有望改善公司盈利能力，但同时海外利率的高位也可能导致公司财务费用上涨，因此预计格拉默整体经营保持稳定。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司乘用车座椅拓展加速，前期投入可能加大，以及格拉默整合改善节奏的不确定性，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润至 2.04/5.47/10.77 亿元(前值为 2.68/6.96/12.42 亿元)，对应当前 PE 为 56/21/11 倍(暂未考虑定增摊薄股本影响)。公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等业务的拓展提供长期成长空间。鉴于公司未来业绩高成长性，PEG 仅为 0.44，相较于可比公司(新泉股份、岱美股份、华阳集团、上海沿浦) PEG=0.67 仍具有较大提升空间，维持“买入”评级。
- **核心风险：海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。**同时，公司于 1 月 25 日发布《继峰股份关于董事收到中国证券监督管理委员会宁波监管局行政监管措施决定书的公告》，公司董事因亲属短线交易被出具警示函，敬请关注风险。

财务数据及盈利预测

	2022	23Q1-Q3	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	17,967	15,939	20,926	24,068	30,173
同比增长率(%)	6.7	22.3	16.5	15.0	25.4
归母净利润(百万元)	-1,417	154	204	547	1,077
同比增长率(%)	-	-	-	168.0	97.0
每股收益(元/股)	-1.27	0.13	0.18	0.47	0.93
毛利率(%)	13.1	14.5	14.4	15.6	17.1
ROE(%)	-41.0	3.9	5.6	13.4	22.3
市盈率	-8		56	21	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,832	17,967	20,926	24,068	30,173
其中: 营业收入	16,832	17,967	20,926	24,068	30,173
减: 营业成本	14,451	15,616	17,917	20,305	25,012
减: 税金及附加	46	48	50	58	72
主营业务利润	2,335	2,303	2,959	3,705	5,089
减: 销售费用	297	262	302	370	511
减: 管理费用	1,353	1,368	1,528	1,685	2,112
减: 研发费用	321	376	503	606	733
减: 财务费用	193	200	392	351	347
经营性利润	171	97	234	693	1,386
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	6	-9	-3	-4	-8
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-18	-1,567	-10	-10	-20
加: 投资收益及其他	12	34	35	39	50
营业利润	171	-1,444	256	719	1,408
加: 营业外净收入	23	9	13	16	13
利润总额	193	-1,435	269	735	1,421
减: 所得税	68	28	54	147	284
净利润	126	-1,463	215	588	1,137
少数股东损益	-1	-45	11	41	59
归属于母公司所有者的净利润	126	-1,417	204	547	1,077
全面摊薄总股本	1,119	1,117	1,161	1,161	1,161
每股收益 (元)	0.12	-1.27	0.18	0.47	0.93

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。