

2021年10月10日

从0到1 乘用车座椅国产替代突破

继峰股份(603997)

事件概述

公司发布公告:公司于近期收到客户的《定点通知函》,公司成为某造车新势力品牌主机厂(限于保密协议,无法披露其名称)的座椅供应商,将为客户开发、配套新能源汽车座椅产品。本次项目计划从2023年1月10日开始,预计不会对公司本年度业绩产生重大影响。

分析判断:

► 乘用车座椅从0到1 国产替代突破

公司本次获得某造车新势力品牌主机厂的乘用车座椅项目定点,是从0到1的突破,预计单车价值将由之前的300-400元(头枕+扶手, Tier 2)提升至5,000元(座椅总成, Tier 1),更是公司落实长期战略的重要一步,预计后续将在乘用车座椅领域持续地拓展。

乘用车座椅由于技术壁垒高,长期被外资供应商垄断,根据OICA数据,2020年全球/中国乘用车产量分别为5,583.5万辆/1999.4万辆,假设汽车座椅单车价值5,000元,对应全球/中国乘用车座椅市场空间分别为2,792亿元/1,000亿元,行业集中度较高,其中:1)全球:李尔和安道拓市占率均为23%左右,弗吉亚12%,延锋安道拓约7%,CR4为69%;2)中国:延锋安道拓、李尔、安道拓、丰田纺织、TS TECH市占率分别为32%、14%、12%、7%、5%,CR5为70%。

公司是全球座椅头枕细分龙头,全球市占率25%以上,体现较强的成本管控能力,预计未来有望凭借性价比和快速响应能力在乘用车座椅领域加速抢份额,崛起成为乘用车座椅龙头。

► 全面协同 剑指全球智能座舱龙头

继峰集团2018年收购德国格拉默,2019年完成交割并于2019Q4开始并表,2020年开启全面整合,包括格拉默组织架构的调整、多举并措降本增效、生产基地布局整合等,经营提升凸显。同时格拉默和继峰联合开拓市场,产品相互赋能,客户相互导入,共同提升市占率。面对汽车行业电动智能百年大变革,公司积极拥抱,横向拓展音响头枕、移动中控系统和扶手、3D Glass玻璃技术等智能化新品,纵向布局智能家居式重卡座舱、电动出风口等,并突破特斯拉、蔚来、理想等造车新势力,长期来看“大继峰”有望充分发挥格拉默百年积淀的座椅等技术优势和继峰的民企灵活机制冲击智能座舱万亿市场,剑指全球龙头。

评级及分析师信息

| | |
|-------------|-----------|
| 评级: | 买入 |
| 上次评级: | 买入 |
| 目标价格: | 15.0 |
| 最新收盘价: | 10.13 |
| 股票代码: | 603997 |
| 52周最高价/最低价: | 10.88/6.9 |
| 总市值(亿) | 111.29 |
| 自由流通市值(亿) | 87.15 |
| 自由流通股数(百万) | 860.36 |



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话:

相关研究

2. 拉默业绩同比高增 子公司引入国资战投
2021.07.15
- 3.

| 财务摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 18,001 | 15,733 | 18,874 | 21,826 | 25,755 |
| YoY (%) | 147.2% | -12.6% | 20.0% | 15.6% | 18.0% |
| 归母净利润(百万元) | 298 | -258 | 514 | 655 | 901 |
| YoY (%) | 80.5% | -186.7% | 299.2% | 27.4% | 37.5% |
| 毛利率 (%) | 15.6% | 13.6% | 16.0% | 16.9% | 17.3% |
| 每股收益 (元) | 0.27 | -0.24 | 0.47 | 0.60 | 0.82 |
| ROE | 6.6% | -6.0% | 10.3% | 11.4% | 13.5% |
| 市盈率 | 37.39 | -43.10 | 21.63 | 16.98 | 12.35 |

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 15,733 | 18,874 | 21,826 | 25,755 | 净利润 | -340 | 678 | 864 | 1,188 |
| YoY (%) | -12.6% | 20.0% | 15.6% | 18.0% | 折旧和摊销 | 825 | 620 | 620 | 620 |
| 营业成本 | 13,598 | 15,857 | 18,130 | 21,299 | 营运资金变动 | 144 | -324 | -284 | -359 |
| 营业税金及附加 | 43 | 56 | 61 | 73 | 经营活动现金流 | 810 | 1,268 | 1,452 | 1,693 |
| 销售费用 | 381 | 377 | 524 | 585 | 资本开支 | -667 | -1,285 | -1,179 | -1,124 |
| 管理费用 | 1,282 | 1,382 | 1,681 | 1,970 | 投资 | 2,383 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 351 | 171 | 179 | 170 | 投资活动现金流 | -772 | -1,281 | -1,175 | -1,120 |
| 资产减值损失 | -155 | -60 | 0 | 0 | 股权募资 | 18 | 77 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 3 | 4 | 4 | 4 | 债务募资 | 1,082 | 688 | -36 | -343 |
| 营业利润 | -331 | 760 | 967 | 1,327 | 筹资活动现金流 | -644 | 542 | -276 | -573 |
| 营业外收支 | -6 | -6 | -6 | -6 | 现金净流量 | -560 | 529 | 0 | 0 |
| 利润总额 | -338 | 754 | 960 | 1,320 | | | | | |
| 所得税 | 3 | 75 | 96 | 132 | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | -340 | 678 | 864 | 1,188 | 成长能力 (%) | | | | |
| 归属于母公司净利润 | -258 | 514 | 655 | 901 | 营业收入增长率 | -12.6% | 20.0% | 15.6% | 18.0% |
| YoY (%) | -186.7% | 299.2% | 27.4% | 37.5% | 净利润增长率 | -186.7% | 299.2% | 27.4% | 37.5% |
| 每股收益 | -0.24 | 0.47 | 0.60 | 0.82 | 盈利能力 (%) | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 13.6% | 16.0% | 16.9% | 17.3% |
| | | | | | 净利率 | -2.2% | 3.6% | 4.0% | 4.6% |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 总资产收益率 ROA | -1.5% | 2.6% | 3.1% | 3.9% |
| 货币资金 | 1,503 | 1,972 | 1,972 | 1,987 | 净资产收益率 ROE | -6.0% | 10.3% | 11.4% | 13.5% |
| 预付款项 | 54 | 63 | 72 | 85 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 1,504 | 1,753 | 2,005 | 2,355 | 流动比率 | 0.97 | 1.00 | 1.03 | 1.11 |
| 其他流动资产 | 3,638 | 4,319 | 4,958 | 5,809 | 速动比率 | 0.68 | 0.71 | 0.72 | 0.76 |
| 流动资产合计 | 6,700 | 8,167 | 9,067 | 10,281 | 现金比率 | 0.22 | 0.25 | 0.23 | 0.22 |
| 长期股权投资 | 7 | 7 | 7 | 7 | 资产负债率 | 73.6% | 71.9% | 69.4% | 66.3% |
| 固定资产 | 3,811 | 4,324 | 4,822 | 5,271 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 1,732 | 1,912 | 2,092 | 2,272 | 总资产周转率 | 0.91 | 0.97 | 1.03 | 1.13 |
| 非流动资产合计 | 10,626 | 11,391 | 12,031 | 12,567 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 17,326 | 19,498 | 21,038 | 22,802 | 每股收益 | -0.24 | 0.47 | 0.60 | 0.82 |
| 短期借款 | 2,476 | 3,164 | 3,128 | 2,785 | 每股净资产 | 3.89 | 4.53 | 5.21 | 6.08 |
| 应付账款及票据 | 2,455 | 2,863 | 3,274 | 3,846 | 每股经营现金流 | 0.74 | 1.15 | 1.32 | 1.54 |
| 其他流动负债 | 1,966 | 2,173 | 2,378 | 2,660 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 6,898 | 8,200 | 8,779 | 9,291 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 2,138 | 2,138 | 2,138 | 2,138 | PE | -43.10 | 21.63 | 16.98 | 12.35 |
| 其他长期负债 | 3,723 | 3,723 | 3,723 | 3,723 | PB | 1.94 | 2.24 | 1.94 | 1.67 |
| 非流动负债合计 | 5,861 | 5,861 | 5,861 | 5,861 | | | | | |
| 负债合计 | 12,759 | 14,061 | 14,640 | 15,152 | | | | | |
| 股本 | 1,021 | 1,099 | 1,099 | 1,099 | | | | | |
| 少数股东权益 | 298 | 462 | 670 | 957 | | | | | |
| 股东权益合计 | 4,567 | 5,436 | 6,398 | 7,636 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 17,326 | 19,498 | 21,038 | 22,802 | | | | | |

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

