

继峰股份（603997）重大事项点评

乘用车座椅再突破，把握国产替代大机遇

事项：

- ❖ 公司公告于近期收到《定点通知确认函》，成为某新能源汽车主机厂的座椅总成供应商，为其开发、生产前后排座椅总成产品。项目预计从2024年7月开始，项目生命周期5年，预计生命周期总金额为18亿-25亿元。

评论：

- ❖ **新定点再次印证公司乘用车座椅成长逻辑持续兑现。**公司本次获得的前后排座椅总成新定点是继去年10月、今年7月两个项目之后的再次突破，在推进乘用车座椅业务一年的时间里已收获三家新能源车企的定点。目前公司已获得乘用车座椅定点将于2023年初起陆续量产，接下来更多自主、新势力、传统车企定点获取值得期待，乘用车座椅业务的成长正持续兑现。
- ❖ **公司有望成为最快把握座椅国产替代机遇的龙头。**乘用车座椅ASP较传统内饰产品（几百元左右）有明显提高，乘用车座椅行业蕴含较大的国产替代机遇，所以相较于传统内饰件赛道成长空间更大。继峰若真的能够在乘用车座椅这项高壁垒、高成长的大单品业务上做大做强、进入内饰真正的核心大赛道，公司基本面将有显著变化。随着继峰乘用车座椅项目顺利推进，我们预计继峰中期能够量产约100万套，公司将逐步实现更大规模效益、更高自制率、更好利润率，成为率先把握乘用车座椅成长机遇的民企龙头。
- ❖ **接下来继续关注盈利持续性、乘用车座椅开拓对公司业绩、估值的提振：**
业绩层面：对于市场担忧的格拉默业绩表现，我们认为3Q22格拉默扭亏业绩有明显恢复，预计4Q22业绩依然向好，原因有：1）此前亏损较多美洲区3Q22 EBIT 利润率为-8.8%、同比+4.2PP、环比+3.2PP，亏损收窄，预计4Q22北美持续恢复、明年有望达到盈亏平衡；2）盈利占比50%+的中国区4Q22有望保持10-15%的高EBIT利润率，对整体业绩带来强支撑；
估值层面：公司目前已经获得三家新能源主机厂的乘用车座椅定点，接下来有望再突破自主、新势力和传统车企，项目落地催化有望带来市场评估变化。
- ❖ **投资建议：**我们认为公司在提高利润率、做大中国市场、做大乘用车座椅总成大单品的路径上终将有所斩获，成为中国民营汽车内饰件综合大厂，综合考虑公司业绩恢复、乘用车座椅业务顺利推进，以及疫情反复、海外销量景气度下行的压力，我们维持公司2022-2024年归母净利润预期0.8亿、6.7亿、11.6亿元，对应增速-39%、+767%、+74%。维持2023年PE 30倍，目标市值维持200亿元、维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料价格上涨超预期、芯片供给、疫情损失恢复低于预期、汇率波动风险、股权质押风险、整合进度不及预期、市场、客户开拓不及预期、乘用车座椅开拓不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	16,832	17,965	20,900	25,139
同比增速(%)	7.0%	6.7%	16.3%	20.3%
归母净利润(百万)	127	76	665	1,156
同比增速(%)	148.9%	-39.3%	766.7%	73.8%
每股盈利(元)	0.11	0.07	0.60	1.03
市盈率(倍)	114	187	22	12
市净率(倍)	3.1	2.9	2.6	2.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年11月25日收盘价

强推（维持）

目标价：17.87元

当前价：12.86元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

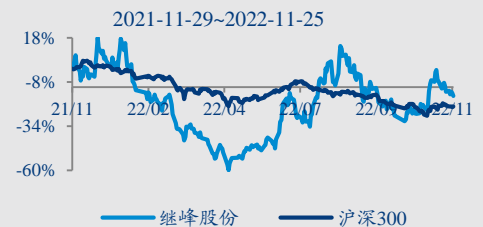
邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	111,678.64
已上市流通股(万股)	88,081.80
总市值(亿元)	143.62
流通市值(亿元)	113.27
资产负债率(%)	68.96
每股净资产(元)	4.19
12个月内最高/最低价	18.11/6.17

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《继峰股份（603997）2022年三季度报点评：3Q22扭亏符合预期，业绩向好趋势已成》

2022-10-28

《继峰股份（603997）2022年中报点评：低点已过，前途光明》

2022-08-13

《继峰股份（603997）2022年中报预告点评：业绩低点或已过，下半年有望持续改善》

2022-07-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,406	1,879	2,824	2,736
应收票据	99	0	0	0
应收账款	2,310	2,669	3,104	4,232
预付账款	93	122	138	165
存货	1,730	2,176	2,007	2,399
合同资产	446	575	669	804
其他流动资产	877	995	1,053	1,141
流动资产合计	6,515	7,841	9,126	10,673
其他长期投资	43	36	42	51
长期股权投资	9	11	12	13
固定资产	3,540	3,395	3,252	3,112
在建工程	251	351	451	551
无形资产	1,455	1,479	1,516	1,566
其他非流动资产	4,396	4,766	4,991	5,165
非流动资产合计	9,694	10,038	10,264	10,458
资产合计	16,209	17,879	19,390	21,131
短期借款	1,638	1,738	1,838	1,938
应付票据	61	122	91	126
应付账款	2,279	2,596	3,042	3,615
预收款项	0	0	0	0
合同负债	63	63	73	88
其他应付款	323	336	353	370
一年内到期的非流动负债	745	333	316	316
其他流动负债	960	1,302	1,387	1,630
流动负债合计	6,069	6,490	7,100	8,083
长期借款	2,631	3,031	3,231	3,431
应付债券	426	450	400	400
其他非流动负债	2,084	2,607	2,646	2,688
非流动负债合计	5,141	6,088	6,277	6,519
负债合计	11,210	12,578	13,377	14,602
归属母公司所有者权益	4,645	4,916	5,543	5,929
少数股东权益	354	385	470	600
所有者权益合计	4,999	5,301	6,013	6,529
负债和股东权益	16,209	17,879	19,390	21,131

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	719	536	1,582	1,179
现金收益	939	921	1,601	2,200
存货影响	-226	-446	169	-392
经营性应收影响	470	-283	-444	-1,147
经营性应付影响	-144	392	431	626
其他影响	-320	-47	-175	-108
投资活动现金流	-588	-719	-838	-858
资本支出	-160	-566	-611	-682
股权投资	-2	-2	-1	-1
其他长期资产变化	-426	-151	-226	-175
融资活动现金流	-40	656	201	-409
借款增加	-742	111	233	300
股利及利息支付	-417	-318	-651	-932
股东融资	34	0	0	0
其他影响	1,085	863	619	223

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,832	17,965	20,900	25,139
营业成本	14,451	15,270	17,242	20,614
税金及附加	46	49	57	68
销售费用	297	341	397	452
管理费用	1,353	1,633	1,619	1,777
研发费用	321	359	460	427
财务费用	193	251	261	271
信用减值损失	6	8	10	10
资产减值损失	-18	-6	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-20	5	3	3
其他收益	22	20	25	26
营业利润	164	95	900	1,566
营业外收入	24	10	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	186	104	904	1,570
所得税	60	21	181	314
净利润	126	83	723	1,256
少数股东损益	-1	7	58	100
归属母公司净利润	127	76	665	1,156
NOPLAT	241	284	931	1,473
EPS(摊薄) (元)	0.11	0.07	0.60	1.03

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	7.0%	6.7%	16.3%	20.3%
EBIT 增长率	1,535.1%	-6.2%	227.9%	58.1%
归母净利润增长率	148.9%	-39.3%	766.7%	73.8%
获利能力				
毛利率	14.1%	15.0%	17.5%	18.0%
净利率	0.7%	0.5%	3.5%	5.0%
ROE	2.4%	1.4%	11.1%	17.7%
ROIC	3.9%	3.4%	10.3%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	69.2%	70.3%	69.0%	69.1%
债务权益比	150.6%	153.9%	140.2%	134.4%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	50	50	50	53
应付账款周转天数	58	57	59	58
存货周转天数	40	46	44	38
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.07	0.60	1.03
每股经营现金流	0.64	0.48	1.42	1.06
每股净资产	4.16	4.40	4.96	5.31
估值比率				
P/E	114	187	22	12
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	35	38	20	14

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522