

座椅业务再获定点，国产替代加速进行

继峰股份 (603997)

事件

2022年11月25日，公司收到某新能源汽车主机厂的《定点通知确认函》，选择公司作为其座椅总成供应商，将为客户开发、生产前后排座椅总成产品。该项目预计2024年7月开始，生命周期为5年，总金额18-25亿元。

简评

公司座椅业务连续突破，市场地位不断稳固

公司依托并购格拉默之后获取的技术及人才资源禀赋，纵向布局乘用车座椅行业，于2021年10月实现座椅定点突破，2022年7月再获座椅总成项目定点，加之本次项目定点，公司乘用车座椅业务连续突破。三个项目定点有助于稳固公司在乘用车座椅市场的根基，也反映了客户对公司开发设计、技术质量和生产保障能力的认可，后续合肥工厂建成有望实现订单进一步突破，公司座椅业务有望持续快速增长。

乘用车座椅空间大、格局好，消费强化单价有望进一步提升

乘用车座椅兼具空间大、格局好、消费强化单价提升三方面优势。1) 空间大：经测算，当前国内乘用车座椅市场空间约800亿，全球市场空间约3000亿，2022年到2025年复合增速约19%；2) 格局好：乘用车座椅市场集中度较高且长期被外资供应商垄断，国内前五大份额75%，全球前五大份额85%，由于国内新势力崛起，对座椅供应商的成本把控与快速响应需求大幅提升，国产替代逻辑明确；3) 消费强化单价提升：当前汽车行业消费属性强化，座椅对驾乘体验影响显著，消费属性较强，单车价值量有望从当前约3200元提升至约5100元，提升幅度约59%。

投资建议：大空间好格局赛道下龙头破局者

公司是工信部认定的细分行业单项冠军，传统头枕、扶手业务基本盘稳定；收购格拉默整合利润弹性逐渐释放；电动化带来新产能，新势力基于成本把控和快速响应两方面需求培养本土供应链，公司有望实现国产加速替代。预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.27/5.25/9.12亿元，维持“买入”评级。

风险提示：格拉默整合不及预期，汽车行业销量复苏不及预期，疫情散发加剧

维持

买入

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521110006

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

发布日期：2022年11月28日

当前股价：13.29元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
10.29/7.48	-10.81/-1.69	-6.93/16.25
12月最高/最低价(元)		19.4/5.98
总股本(万股)		111,678.64
流通A股(万股)		88,081.8
总市值(亿元)		148.42
流通市值(亿元)		117.06
近3月日均成交量(万股)		1,474.14
主要股东		
宁波继弘控股集团有限公司		26.11%

风险提示

1) 格拉默整合不及预期

公司与格拉默仍需进一步整合，分区管理、文化差异等都会阻碍整合进度，若整合不及预期则会持续压制格拉默盈利能力。

2) 汽车行业销量复苏不及预期

受到全球环境影响，如缺芯、疫情、俄乌战争等，国际、国内经济显著受到影响，汽车行业销量复苏可能不及预期。

3) 疫情散发加剧

全国各地疫情散发情况加剧，一方面降低了居民消费需求，影响消费信心；另一方面可能会导致工厂停工停产。疫情散发将对供需两端造成不利影响。

分析师介绍

何俊艺：汽车行业联席首席分析师。上海交通大学车辆工程硕士，师从上海交通大学校长，5 年汽车行业证券研究经验。2021 年获汽车行业新财富最佳分析师第四、水晶球第四、新浪财经金麒麟新锐分析师第二、Wind 金牌分析师第五；2020 年获汽车新财富最佳分析师第四、水晶球第四；2019 年获汽车新财富最佳分析师第四，深度覆盖汽车整车、零部件环节。

程似骐：汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，4 年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名团队。深度覆盖整车，零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。

陈怀山：上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，四年证券行业研究经验，2017、2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

陶亦然：6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018、2019 和 2021 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020 年金牛最佳行业分析师，2021 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk