

继峰股份（603997）2022 年报点评

## 实际经营持续改善，乘用车座椅龙头加速成长

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 179.7 亿元、同比+6.7%，归母净利润 -14.17 亿元、同比-15.44 亿元。

### 评论:

- ❖ 全年业绩符合预期，4Q22 再次验证实际经营正持续改善。4Q22 继峰整体实现营收 49.3 亿元、同比+14%、环比+7.2%，归母净利润-13.40 亿元，剔除资产减值影响后归母净利润 0.87 亿元、同比+1.21 亿元、环比-0.05 亿元。2022 年营收 179.7 亿元/+6.7%、归母净利润-14.17 亿元，剔除乘用车座椅费用 0.94 亿元、通胀影响 0.26 亿元、美洲区紧急运费 0.53 亿元、资产减值 14.27 亿元影响后归母 1.82 亿元、同比+44%。其中，**格拉默 4Q22 实际经营持续盈利、同环比正增长:**

**1、营收:** 4Q22 39.6 亿元、同比+13.5%、环比+1.2%，2022 年 151 亿元/+13%，受益北美区增长（以格拉默财报数据\*汇率 7 测算，下同）。

**2、EBIT:** 4Q22 -3.3 亿元，剔除减值后 1.8 亿元、同比+2.4 亿元、环比+0.8 亿元（减值约 5.2 亿元，营业成本 2.4 亿+管理费用 2.8 亿）、对应 EBIT 利润率 4.6%、同比+6.1pp、环比+1.9pp。2022 年-3.1 亿元，剔除减值后 2.0 亿元、对应 EBIT 利润率 1.3%、同比+0.3pp。

**3、归母净利润:** 4Q22 -4.4 亿元，剔除减值后约 0.7 亿元、同比+1.6 亿元、环比+0.1 亿元、对应归母净利率 1.9%、同比+4.3pp、环比+0.1pp。2022 年-5.4 亿元，剔除减值后-0.3 亿元、对应归母净利率-0.2%、同比-0.2pp。

**4、分地区:** 1) 北美实际经营持续改善、已接近盈亏平衡: 4Q22 收入 12.6 亿元、同比+39%、环比+3.3%; 由于格拉默的减值均计提在北美，4Q22 EBIT -5.2 亿元、剔除减值影响后实际经营 EBIT-0.1 亿元、对应 EBIT 利润率-0.5%、同比+15.9pp、环比+8.2pp，公司 22 年下半年起推行的 P2P 重组计划对北美区盈利改善成效显著。2) 欧洲利润率持续向上: 4Q22 收入 19.7 亿元、同比+7.8%、环比+3.5%，EBIT 1.4 亿元、EBIT 利润率 6.9%、同比+4.8pp、环比+1.7pp。3) 亚太利润率保持较高水平: 4Q22 收入 8.5 亿元、同比+9.9%、环比-6.0%，EBIT 1.0 亿元、EBIT 利润率 11.8%、同比-0.2pp、环比-4.1pp。

- ❖ **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: 对于市场担忧的业绩表现，我们认为 3Q22 格拉默扭亏业绩有明显恢复、4Q22 整体实际经营业绩再次向好，虽受宏观因素产生减值导致 22 年大幅亏损但公司 4Q22 实际经营持续盈利，期待 2023 年公司在实际经营改善持续与减值压力减轻下的业绩表现;

估值层面: 此前公司已经获得三家新能源主机厂及一家高端合资车企的乘用车座椅定点，接下来再突破合资品牌、新造车势力龙头企业、国内传统造车龙头企业值得期待。按公司规划计划实现乘用车座椅在手定点项目年化产量 100 万辆目标、合肥/常州/长春等其他基地按计划完成布局、24 年争取盈亏平衡、探索全球化布局，后续乘用车座椅新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，考虑公司乘用车座椅业务持续顺利推进、但项目前期仍需资金投入，我们将公司 2023-2024 年归母净利润预期由 5.4 亿、8.6 亿元，下调至 4.4 亿、8.4 亿元，并引入 2025 年归母净利润预期 12.1 亿元，维持 2023 年目标 PE 45 倍，目标市值 200 亿元、对应目标股价 17.8 元，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:** 宏观经济波动、原材料价格上涨超预期、芯片供给、汇率波动风险、股权质押风险、资产进一步减值风险、整合不及预期、市场、客户开拓不及预期、乘用车座椅开拓不及预期等。

## 强推（维持）

目标价：17.8 元

当前价：14.63 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)	112,114.01
已上市流通股(万股)	112,114.01
总市值(亿元)	164.02
流通市值(亿元)	164.02
资产负债率(%)	75.57
每股净资产(元)	3.10
12 个月内最高/最低价	17.37/6.17

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《继峰股份（603997）重大事项点评：座椅再获原有客户定点，成长逻辑再验证》

2023-03-02

《继峰股份（603997）重大事项点评：乘用车座椅获奥迪定点，国产替代龙头加冕》

2023-02-03

《继峰股份（603997）2022 年报预告点评：资产减值包袱落地，4Q22 实际经营持续盈利》

2023-02-01

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	17,967	20,432	24,598	29,070
同比增速(%)	6.7%	13.7%	20.4%	18.2%
归母净利润(百万)	-1,418	444	842	1,213
同比增速(%)	-1,221.6%	131.3%	89.6%	44.1%
每股盈利(元)	-1.26	0.40	0.75	1.08
市盈率(倍)	-12	37	19	14
市净率(倍)	4.7	4.2	3.5	2.8

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	2,035	2,996	4,048
应收票据	69	0	0	0
应收账款	2,643	3,035	3,654	4,318
预付账款	154	139	167	198
存货	1,825	2,022	2,434	2,876
合同资产	416	654	787	930
其他流动资产	607	375	329	389
流动资产合计	6,877	8,260	10,367	12,759
其他长期投资	34	38	46	54
长期股权投资	11	12	13	15
固定资产	3,504	3,339	3,195	3,069
在建工程	434	534	634	734
无形资产	1,118	1,011	1,040	941
其他非流动资产	3,476	3,707	3,889	4,062
非流动资产合计	8,577	8,641	8,817	8,875
<b>资产合计</b>	<b>15,454</b>	<b>16,901</b>	<b>19,184</b>	<b>21,634</b>
短期借款	2,135	2,235	2,335	2,385
应付票据	70	139	111	151
应付账款	2,812	2,779	3,763	4,448
预收款项	0	0	0	0
合同负债	103	72	86	102
其他应付款	334	336	353	370
一年内到期的非流动负债	524	316	316	316
其他流动负债	907	1,217	1,363	1,613
流动负债合计	6,885	7,094	8,327	9,385
长期借款	2,557	2,757	2,957	3,057
应付债券	433	450	400	400
其他非流动负债	1,804	2,340	2,340	2,340
非流动负债合计	4,794	5,547	5,697	5,797
<b>负债合计</b>	<b>11,679</b>	<b>12,641</b>	<b>14,024</b>	<b>15,182</b>
归属母公司所有者权益	3,455	3,904	4,746	5,959
少数股东权益	320	356	414	493
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,775</b>	<b>4,260</b>	<b>5,160</b>	<b>6,452</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,454</b>	<b>16,901</b>	<b>19,184</b>	<b>21,634</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,052</b>	<b>1,412</b>	<b>1,678</b>	<b>1,769</b>
现金收益	-639	1,323	1,750	2,162
存货影响	-95	-197	-412	-442
经营性应收影响	1,204	-208	-597	-675
经营性应付影响	553	38	973	743
其他影响	29	457	-36	-18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-824</b>	<b>-384</b>	<b>-685</b>	<b>-576</b>
资本支出	-434	-423	-578	-481
股权投资	-2	-1	-1	-1
其他长期资产变化	-388	40	-106	-94
<b>融资活动现金流</b>	<b>-398</b>	<b>-156</b>	<b>-32</b>	<b>-141</b>
借款增加	209	108	250	150
股利及利息支付	-242	-290	-304	-319
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-366	25	21	27

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>17,967</b>	<b>20,432</b>	<b>24,598</b>	<b>29,070</b>
营业成本	15,616	17,367	20,908	24,709
税金及附加	48	55	66	78
销售费用	262	511	566	581
管理费用	1,368	1,146	1,175	1,317
研发费用	376	470	517	552
财务费用	200	261	271	279
信用减值损失	-9	10	10	10
资产减值损失	-1,567	-100	-50	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	4
其他收益	23	25	26	27
<b>营业利润</b>	<b>-1,444</b>	<b>580</b>	<b>1,104</b>	<b>1,592</b>
营业外收入	10	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>-1,435</b>	<b>584</b>	<b>1,108</b>	<b>1,596</b>
所得税	28	117	222	319
<b>净利润</b>	<b>-1,463</b>	<b>467</b>	<b>886</b>	<b>1,277</b>
少数股东损益	-45	23	44	64
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,418</b>	<b>444</b>	<b>842</b>	<b>1,213</b>
NOPLAT	-1,259	676	1,103	1,500
EPS(摊薄) (元)	-1.26	0.40	0.75	1.08

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.7%	13.7%	20.4%	18.2%
EBIT 增长率	-420.0%	168.4%	63.2%	36.1%
归母净利润增长率	-1,221.6%	131.3%	89.6%	44.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利率	-8.1%	2.3%	3.6%	4.4%
ROE	-41.0%	11.4%	17.7%	20.4%
ROIC	-16.6%	9.8%	14.2%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.6%	74.8%	73.1%	70.2%
债务权益比	197.4%	190.1%	161.8%	131.7%
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转天数	50	50	49	49
应付账款周转天数	59	58	56	60
存货周转天数	41	40	38	39
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-1.26	0.40	0.75	1.08
每股经营现金流	0.94	1.26	1.50	1.58
每股净资产	3.08	3.48	4.23	5.32
<b>估值比率</b>				
P/E	-12	37	19	14
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	-37	16	11	9

## 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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	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
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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