

继峰股份 (603997)

乘用车座椅业务再获突破，国产替代空间广阔

买入 (维持)

2024年03月08日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书: S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	16,832	17,967	20,871	24,085	29,364
同比	6.99%	6.74%	16.16%	15.40%	21.92%
归母净利润 (百万元)	126.37	-1,417.38	200.90	567.18	1,054.00
同比	148.94%	-1,221.60%	114.17%	182.32%	85.83%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	-1.22	0.17	0.49	0.91
P/E (现价&最新摊薄)	119.24	-	75.01	26.57	14.30

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布关于获得乘用车座椅总成项目定点的公告, 公司于近期收到《供应商定点意向书》, 公司获得某新能源主机厂的座椅总成项目定点。根据客户规划, 本项目预计从2024年10月开始, 项目生命周期5年, 预计生命周期总金额为78亿元。
- **座椅是乘用车的核心零部件, 市场空间大、行业格局集中。** 乘用车座椅涉及到舒适性、美观度和安全性等多个方面, 是整车中的重要零部件。乘用车座椅单车价值量较高, 一般在4千至5千元, 2025年国内市场规模近1000亿元, 且随着座椅功能的持续升级单车价值量仍有提升的空间。竞争格局上, 国内乘用车座椅市场的集中度较高, 且当前处于外资垄断的竞争格局, 安道拓、李尔、佛吉亚、泰极爱思、丰田纺织和TS TECH等占据了国内主要的市场份额, 自主独立座椅企业的市场份额极低。展望后续, 随着下游整车格局的变化, 新势力和头部自主品牌不断崛起, 叠加主机厂的降本需求, 座椅行业有望迎来国产替代的大趋势。
- **格拉默业务整合稳步推进, 乘用车座椅打开成长空间。** 公司收购格拉默后, 在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作, 后续随着整合工作的推进, 格拉默盈利能力将稳步提升。此外, 公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务, 公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前, 公司已经累计获得了多个新能源汽车座椅定点, 并在2023年上半年实现了乘用车座椅的正式量产。随着后续各主机厂陆续完成验厂, 公司乘用车座椅新定点可期, 长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2023-2025年归母净利润分别为2.01亿、5.67亿、10.54亿的预测, 对应的EPS分别为0.17元、0.49元、0.91元, 2023-2025年市盈率分别为75.01倍、26.57倍、14.30倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游整车销量不及预期; 新业务拓展不及预期; 海外整合不及预期。

市场数据

收盘价(元)	12.98
一年最低/最高价	9.41/16.55
市净率(倍)	3.81
流通A股市值(百万元)	15,068.93
总市值(百万元)	15,068.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.41
资产负债率(% ,LF)	74.36
总股本(百万股)	1,160.93
流通A股(百万股)	1,160.93

相关研究

《继峰股份(603997): 2023年年度业绩预告点评: 2023Q4业绩符合预期, 座椅业务长期成长可期》

2024-02-04

《继峰股份(603997): 2023年三季度报告点评: 2023Q3业绩符合预期, 座椅业务开拓成长可期》

2023-11-01

继峰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,877	7,507	8,666	10,321	营业总收入	17,967	20,871	24,085	29,364
货币资金及交易性金融资产	1,163	1,091	1,266	1,448	营业成本(含金融类)	15,616	17,789	20,256	24,354
经营性应收款项	3,119	3,432	4,066	4,889	税金及附加	48	54	63	76
存货	1,825	2,104	2,381	2,872	销售费用	262	292	337	411
合同资产	416	519	578	717	管理费用	1,368	1,649	1,879	2,261
其他流动资产	353	362	374	395	研发费用	376	438	494	587
非流动资产	8,577	9,372	9,732	10,165	财务费用	200	417	313	294
长期股权投资	11	13	14	16	加:其他收益	23	20	20	20
固定资产及使用权资产	4,048	4,383	4,556	4,775	投资净收益	3	5	5	5
在建工程	434	664	870	1,088	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,118	1,128	1,107	1,101	减值损失	(1,576)	(18)	(12)	(11)
商誉	1,662	1,662	1,662	1,662	资产处置收益	(5)	(7)	(7)	(7)
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	(1,444)	281	760	1,398
其他非流动资产	1,271	1,489	1,489	1,489	营业外净收支	9	4	4	4
资产总计	15,454	16,879	18,398	20,486	利润总额	(1,435)	285	764	1,402
流动负债	6,884	7,712	8,616	9,571	减:所得税	28	71	160	280
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,659	3,151	3,314	3,310	净利润	(1,463)	214	603	1,121
经营性应付款项	2,882	3,082	3,624	4,288	减:少数股东损益	(45)	13	36	67
合同负债	103	99	126	146	归属母公司净利润	(1,417)	201	567	1,054
其他流动负债	1,240	1,381	1,553	1,827	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.22)	0.17	0.49	0.91
非流动负债	4,794	4,774	4,774	4,774	EBIT	281	702	1,077	1,695
长期借款	2,557	2,557	2,557	2,557	EBITDA	1,047	1,164	1,767	2,307
应付债券	433	433	433	433	毛利率(%)	13.09	14.77	15.90	17.06
租赁负债	465	465	465	465	归母净利率(%)	(7.89)	0.96	2.35	3.59
其他非流动负债	1,339	1,319	1,319	1,319	收入增长率(%)	6.74	16.16	15.40	21.92
负债合计	11,678	12,486	13,390	14,345	归母净利润增长率(%)	(1,221.60)	114.17	182.32	85.83
归属母公司股东权益	3,455	4,060	4,640	5,705					
少数股东权益	320	332	369	436					
所有者权益合计	3,775	4,393	5,008	6,141					
负债和股东权益	15,454	16,879	18,398	20,486					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,052	289	1,062	1,228	每股净资产(元)	3.10	3.50	4.00	4.92
投资活动现金流	(824)	(1,224)	(1,049)	(1,043)	最新发行在外股份(百万股)	1,161	1,161	1,161	1,161
筹资活动现金流	(398)	793	163	(4)	ROIC(%)	2.75	5.04	7.47	10.99
现金净增加额	(243)	(73)	176	182	ROE-摊薄(%)	(41.02)	4.95	12.22	18.48
折旧和摊销	766	462	691	612	资产负债率(%)	75.57	73.97	72.78	70.03
资本开支	(833)	(1,081)	(1,052)	(1,046)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	75.01	26.57	14.30
营运资本变动	(18)	(371)	(242)	(514)	P/B (现价)	4.18	3.71	3.25	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>