

2024年04月27日
继峰股份(603997.SH)

业绩符合预期，座椅量产加速

■ **事件**：2024年4月25日公司发布2023年年报，2023年公司营收215.71亿元，同比+20.06%；实现归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈。23Q4公司实现营收56.32亿元，同比+14.2%；实现归母净利润0.5亿元，同比+103.71%。

■ 业绩符合预期，2024年迎座椅放量+北美整合

2023年公司营收215.71亿元，同比+20.06%；实现归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈。其中，格拉默净利润0.03亿欧元（约为0.26亿元人民币，其中TMD净利润为-2.63亿人民币，测算归属继峰股份的利润约为0.23亿元人民币）、公司座椅投入费用1.2亿元、海外通胀产生利息0.65亿元。23Q4公司实现营收56.32亿元，同比+14.2%，环比+2.35%；其中格拉默实现收入5.7亿欧元，同比+0.8%，环比+1.5%。

展望2024年，我们认为：1) 公司为海外子公司担保20亿人民币，贷款置换后利息费用下降；2) 2024年随着理想等新项目量产，座椅业务量产加速。

■ 格拉默北美整合在即，TMD贡献北美约七成亏损

格拉默2023年收入23亿欧元，同比+7%，净利润为0.03亿欧元，其中欧洲区、北美区、亚太区收入分别为12.11、6.22、5.32亿欧元，同比7%、-8%、+25%；EBIT分别为0.60、-0.51（TMD净利润约为-0.34亿欧元）、0.61亿欧元，EBIT利润率分别为5%、-8.1%、11.5%，同比分别-0.2pct、+10.6pct、+0.5pct。

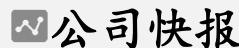
23Q4收入5.7亿欧元，同比0.8%，其中欧洲区、北美区、亚太区收入分别为2.91、1.46、1.5亿欧元，同比+3.1%、-19.2%、+24.0%，EBIT利润率分别为4.8%、-8.2%、12.2%，环比分别0pct、-1pct、2pct。

我们认为，1) 格拉默全球COO国强总上任后海外整合加速，收入同比增长7%的情况下，全球员工14241人，人数增加仅0.5%。2) 目前格拉默美洲区亏损主要为TMD贡献，如果剔除TMD影响格拉默美洲区约接近盈亏平衡状态。

■ 23年是座椅量产元年，新业务高速增长

1) **乘用车座椅**，2023年座椅实现收入6.55亿元，销量6.5万套，测算座椅单价破万元，2023年座椅投资1.2亿元（2022年投资0.93亿元），公司累计乘用车座椅在手项目定点共9个，生命周期内总金额约600亿。2) **其他产品**，电动出风口、隐形门把手、车载冰箱项目持续落地，新业务迎高速增长。

■ 投资建议：



证券研究报告

汽车零部件III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

15.64元

股价(2024-04-26)

13.05元

交易数据

总市值(百万元)	16,522.29
流通市值(百万元)	15,217.29
总股本(百万股)	1,266.08
流通股本(百万股)	1,166.08
12个月价格区间	9.93/15.92元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.3	11.9	9.2
绝对收益	-3.1	19.4	-0.2

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

何冠男

联系人

SAC 执业证书编号：S1450124040026

hegn@essence.com.cn

相关报告

业绩环比显著改善，乘用车座椅收入加速增长	2023-10-31
一季度盈利大幅改善，新业务快速放量	2023-04-28
2021年业绩扭亏，乘用车座椅开启新增长	2022-04-05

由于近两年公司乘用车座椅快速量产，我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 3.8、10.6、12.8 亿元，对应当前市值，PE 分别为 43.6、15.6、12.9 倍，维持“买入-A”评级，考虑公司乘用车座椅业务的产能、收入、利润均处于快速增长阶段，给予公司 2025 年 17 倍 PE，6 个月目标价 15.64 元/股。

目 风险提示：

乘用车销量不及预期，客户拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险，海外业务整合不及预期风险等。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	179.7	215.7	241.8	295.5	317.8
净利润	-14.2	2.0	3.8	10.6	12.8
每股收益(元)	-1.12	0.16	0.33	0.92	1.11
每股净资产(元)	2.73	3.24	3.85	4.77	5.54

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-11.7	81.0	43.6	15.6	12.9
市净率(倍)	4.8	4.0	3.6	2.9	2.5
净利润率	-7.9%	0.9%	1.6%	3.6%	4.0%
净资产收益率	-41.0%	5.0%	8.3%	18.9%	19.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	2.3%
ROIC	-17.4%	8.1%	8.7%	15.4%	21.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034