

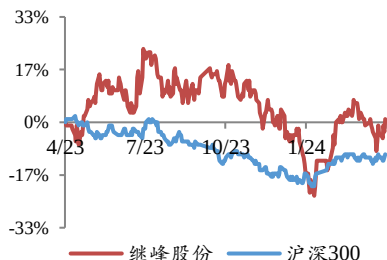
2023 年业绩表现符合预期，座椅业务持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

收盘价（元）	13.05
近 12 个月最高/最低（元）	16.55/9.41
总股本（百万股）	1,266
流通股本（百万股）	1,166
流通股比例（%）	92.10
总市值（亿元）	165
流通市值（亿元）	152

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

- 1.2023 年业绩符合预期，持续关注基本面的边际向上 2024-03-29
- 2.再获乘用车座椅定点，成长性白马再加冕 2024-03-08
- 3.23Q3 业绩超预期，乘用车座椅龙头加速成长 2023-10-31

主要观点：

- **事件：**公司发布 2023 年年报，2023 年实现归母净利润 2.04 亿元（此前已发布业绩快报），2023 年特殊事项包括 1.19 亿元乘用车座椅费用、0.36 亿元北美区产能调整费用、0.65 亿元海外通胀利息支出增加、0.54 亿元汇兑损失，加回特殊事项影响实现归母净利 4.78 亿元。
- **2023 年业绩构成：**继峰本部 3.16 亿元、格拉默 0.07 亿元、乘用车座椅-1.19 亿元，各部分表现符合预期。具体：
继峰本部（盈利核心主体）：2023 年继峰本部实现归母净利润 3.16 亿元、同比+89%。核心产品在 2023 年的具体表现为：头枕扶手：2023 年增长亮眼，同时公司及子公司格拉默在乘用车内饰件传统业务领域合计新增订单金额超 180 亿元。
出风口业务：2023 年实现销售额 2.81 亿元（去年同期近 9000 万元），EBIT 首次实现扭亏。乘用车隐藏式门把手和车载冰箱：在手订单持续积累；截至 24Q1 末，公司车载冰箱产品已获得在手项目定点 5 个，包括 1 家头部传统车企和 2 家新能源车企、均为新能源车型项目。
格拉默（重点看季度变化）：23Q4 盈利端尚未有明显变化，从各区域 23Q4 的 EBIT 表现上看，北美持续亏损、欧洲基本稳定、亚太增长（以下数据按格拉默财报数据*汇率 7 计算）：北美：EBIT -0.83 亿元（同比剔除 22Q4 减值影响-0.83 亿元、环比-0.04 亿元）、EBIT 利润率-8.2%（同比剔除 22Q4 减值影响-8.2pp、环比-1.0pp）。欧洲：EBIT 0.97 亿元（同比-0.40 亿元、环比-0.02 亿元）、EBIT 利润率 4.8%（同比-2.1pp、环比-0.2pp）。亚太：EBIT 1.28 亿元（同比+0.28 亿元、环比+0.28 亿元）、EBIT 利润率 12.2%（同比+0.4pp、环比+1.7pp）。
乘用车座椅业务：业绩：首个项目于 2023 年 5 月顺利量产，5-12 月向客户交付座椅产品 6.5 万套，2023 年实现销售额 6.55 亿元，23 年受益项目投产对经营层面利润率改善，虽仍属于投入期（截至 24Q1 末，公司的乘用车座椅研发人员较 22 年末增加 100 人左右），2023 年业务整体亏损 1.19 亿元、符合预期。
产能：合肥基地（一期）已建成并投产，常州基地、宁波基地、长春基地、天津基地、北京基地、福州基地、义乌基地、芜湖基地按计划已完成布局并投入建设中。
我们认为成长节奏上：短期，预计 2024 年新项目陆续投产后座椅端盈利释放有望超预期，同时新定点催化值得期待，实现在手定点项目年化产量 100 万辆目标。中期，实现海外量产的从 0 到 1。公司已与格拉默拟在德国新设一家合资公司（公司持股 80%，格拉默持股 20%），用以拓展宝马等欧洲主机厂的全球座椅业务，新公司总投资金额 5000 万欧元。长期，有望量产经验逐步积累跻身国内座椅核心企业，同时在格拉默背书下拓展配套更多海外客户。
- **2024 年是公司重要的成长时点，业绩拐点的确定性逐步明朗。**2024 年重点关注公司核心经营举措的落地，实现确定性与成长性边际向上，具体包括：1) **海外整合：**尤其是格拉默美洲区，通过多种方式提升经营管理能力；2) **座椅业务：**尝试进一步突破，包括获取核心客户定点、提升自制率等方式降本、积极推进全球化等；3) **贷款置换**等方式降低费用。
- **投资建议：**我们认为公司在格拉默整合、做大做强乘用车座椅的路径上终将有所斩获，国产替代走向全球的白马公司终能加冕。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 4.6 亿、10.0 亿、13.2 亿元、对应 PE 36、16、12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、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。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21571	24148	29526	33669
收入同比（%）	20.1%	11.9%	22.3%	14.0%
归属母公司净利润	204	459	1004	1322
净利润同比（%）	114.4%	125.1%	118.7%	31.8%
毛利率（%）	14.8%	15.0%	16.0%	16.5%
ROE（%）	5.0%	7.9%	14.8%	16.3%
每股收益（元）	0.18	0.36	0.79	1.04
P/E	74.83	36.00	16.46	12.49
P/B	3.81	2.86	2.43	2.03
EV/EBITDA	13.41	13.26	9.99	8.05

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E						会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E					
流动资产	8141	10876	13283	15823						营业收入	21571	24148	29526	33669					
现金	1418	3017	3863	5242						营业成本	18389	20526	24802	28114					
应收账款	3639	4035	4941	5641						营业税金及附加	55	72	89	101					
其他应收款	84	87	107	122						销售费用	308	362	443	505					
预付账款	141	246	298	337						管理费用	1713	1932	2362	2694					
存货	1819	2167	2480	2655						财务费用	454	284	134	133					
其他流动资产	1040	1324	1595	1825						资产减值损失	-31	-10	-10	-10					
非流动资产	9811	10224	10605	10844						公允价值变动收益	0	0	0	0					
长期投资	10	12	14	16						投资净收益	-1	2	3	3					
固定资产	3862	3933	3961	3942						营业利润	286	564	1135	1479					
无形资产	1127	1195	1263	1331						营业外收入	4	4	7	7					
其他非流动资产	4813	5084	5367	5556						营业外支出	1	1	1	1					
资产总计	17952	21100	23888	26667						利润总额	289	567	1141	1485					
流动负债	9360	10504	12001	13164						所得税	81	100	120	140					
短期借款	2428	2728	3028	3328						净利润	208	467	1021	1345					
应付账款	4139	4561	5511	6247						少数股东损益	4	8	18	23					
其他流动负债	2793	3215	3461	3589						归属母公司净利润	204	459	1004	1322					
非流动负债	4137	4447	4707	4967						EBITDA	1532	1540	2016	2401					
长期借款	2046	2346	2546	2746						EPS (元)	0.18	0.36	0.79	1.04					
其他非流动负债	2091	2101	2161	2221						主要财务比率									
负债合计	13496	14950	16707	18131						会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E					
少数股东权益	355	363	380	403						成长能力									
股本	1161	1266	1266	1266						营业收入	20.1%	11.9%	22.3%	14.0%					
资本公积	3738	4796	4796	4796						营业利润	119.8%	97.2%	101.3%	30.3%					
留存收益	-798	-276	738	2070						归属于母公司净利	114.4%	125.1%	118.7%	31.8%					
归属母公司股东权	4101	5787	6801	8133						获利能力									
负债和股东权益	17952	21100	23888	26667						毛利率 (%)	14.8%	15.0%	16.0%	16.5%					
										净利率 (%)	0.9%	1.9%	3.4%	3.9%					
										ROE (%)	5.0%	7.9%	14.8%	16.3%					
										ROIC (%)	4.7%	5.4%	7.8%	8.8%					
										偿债能力									
										资产负债率 (%)	75.2%	70.9%	69.9%	68.0%					
										净负债比率 (%)	302.9%	243.1%	232.7%	212.4%					
										流动比率	0.87	1.04	1.11	1.20					
										速动比率	0.59	0.72	0.79	0.88					
										营运能力									
										总资产周转率	1.29	1.24	1.31	1.33					
										应收账款周转率	6.87	6.29	6.58	6.36					
										应付账款周转率	5.29	4.72	4.92	4.78					
										每股指标 (元)									
										每股收益	0.18	0.36	0.79	1.04					
										每股经营现金流	1.30	1.03	1.49	1.87					
										每股净资产	3.53	4.57	5.37	6.42					
										估值比率									
										P/E	74.83	36.00	16.46	12.49					
										P/B	3.81	2.86	2.43	2.03					
										EV/EBITDA	13.41	13.26	9.99	8.05					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。