

研究所：

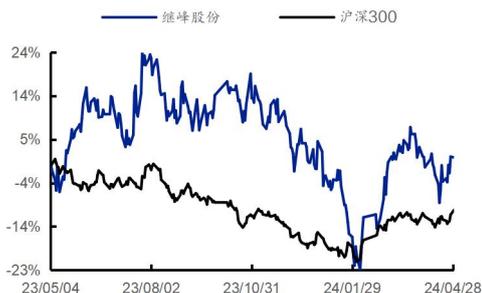
证券分析师：

 戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 2023 年业绩稳步增长，座椅业务放量在即

### ——继峰股份（603997）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
继峰股份	-2.1%	20.2%	2.0%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格(元)	13.03
52 周价格区间(元)	9.41-16.55
总市值(百万)	16,496.97
流通市值(百万)	15,193.97
总股本(万股)	126,607.62
流通股本(万股)	116,607.62
日均成交额(百万)	123.82
近一月换手(%)	0.63

相关报告

《继峰股份(603997)点评报告：再获新能源品牌新定点，座椅业务放量在即(增持)\*汽车零部件\*戴畅,王球》——2024-03-09

《继峰股份(603997)点评报告：2023 年归母净利预计扭亏，座椅订单持续突破(增持)\*汽车零部件\*戴畅》——2024-02-04

《继峰股份(603997)点评报告：公司经营逐步向好，乘用车座椅进展顺利(买入)\*汽车零部件\*薛玉虎》——2023-04-03

### 事件：

2024 年 4 月 25 日，继峰股份发布 2023 年年度报告：公司 2023 年实现营业收入 215.71 亿元，同比+20.06%。实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元，同比+114.38%，实现扣除非经常性损益后净利润 2.22 亿元，同比+115.77%。

### 投资要点：

■ **继峰本部：业绩增长显著，座椅等新兴业务贡献较多增量。** 2023 年，继峰本部实现营收 40.13 亿元，同比+58.36%。其中，传统头枕、扶手业务营收 30.58 亿元，同比+25.46%；新业务实现营收 9.36 亿元，上年同期仅为 0.93 亿元，为上年 10 倍；继峰本部实现归母净利 1.96 亿元，同比+166.43%。新兴业务中，座椅业务贡献较多增量，2023 年公司向客户交付座椅产品 6.5 万套，全年实现营业收入 6.55 亿元。由于以乘用车座椅为核心的新兴业务发生较多费用支出，在扣除乘用车座椅业务相关费用影响后，继峰本部 2023 年实现归母净利润 3.16 亿元，与上一年同期扣除乘用车座椅业务费用影响后的归母净利润相比，同比+88.61%。截至 2024 年 3 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 9 个（以收到项目定点提名信为准），且从公告信息来看，公司 2024 年 6 月、7 月、11 月、12 月都将分别有定点项目量产，我们认为 2024 年公司座椅业务放量在即，座椅业务营收规模或将得到 3-4 倍增长，为公司业绩贡献较大增量。

■ **格拉默：同比大幅扭亏为盈，美洲区亏损收窄。** 2023 年，子公司格拉默实现营业收入 177.23 亿元，同比+13.71%；实现经营性 EBIT4.34 亿元、EBIT3.34 亿元（2022 年经营性 EBIT 为 2.52 亿元、EBIT 因含商誉长期资产组减值影响为-2.64 亿元），实现净利润 0.22 亿元，同比扭亏为盈（2022 年因含商誉长期资产组减值影响，净利润为-5.56 亿元）。2023 年欧洲区和亚太区经营性 EBIT 分别为 64.2 和 62.5 百万欧元，同比+7%和 28.87%，美洲区经营性 EBIT 亏损由 2022 年的-48.3 百万欧元收窄至-42.7 百万欧元，分季度来看，美洲区 2023 年 Q1/Q2/Q3/Q4 经营性 EBIT 分别为-9.3/-13.7/-11.2/-8.5 百万欧元，Q4 亏损环比有所收窄。我们认为，2024 年格拉默美洲

区亏损有望进一步收窄，亚太区业务有望持续增长，欧洲区有望保持稳健状态，随着公司全球整合持续推进，格拉默经营效益和盈利能力的提升有望见到进一步成效。

- **加速客户拓展及产能建设，抓住座椅国产化替代窗口期并向海外拓展。** 座椅业务由于技术和配套壁垒较高，此前主要由外资和合资供应商垄断。新势力品牌崛起，对新进入座椅赛道的本土座椅供应商的产品需求有望提升，国产化替代趋势明朗。目前，公司座椅业务客户已覆盖国内新势力车企和传统高端合资车企，并持续拓展客户获取新订单。为匹配规模持续扩大的座椅业务，公司加快乘用车座椅新产能建设，合肥基地（一期）已于 2023 年上半年建成并投产，常州、宁波、长春、天津、北京已投入建设。此外，为拓展宝马等欧洲主机厂全球座椅业务，公司于 2024 年 4 月 17 日发布公告，拟在德国新设一家合资公司，总投资金额 5,000 万欧元。我们预期公司在抓住座椅行业国产化替代窗口期的同时，有望将座椅业务拓展至全球，取得更多项目定点，贡献可观业绩增量。
- **盈利预测和投资评级** 作为国内汽车座椅头枕领先企业，公司产品线横纵向拓展，我们看好乘用车座椅总成等新兴业务为公司带来中长期的业绩增量。我们预计公司 2024-2026 年实现主营业务收入 243.31、287.95、324.49 亿元，同比增速为 13%、18%、13%；实现归母净利润 5.10、9.85、12.24 亿元，同比增速为 150%、93%、24%；EPS 为 0.40、0.78、0.97 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 32、17、13 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；整合不及预期；海外市场拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21571	24331	28795	32449
增长率(%)	20	13	18	13
归母净利润（百万元）	204	510	985	1224
增长率(%)	114	150	93	24
摊薄每股收益（元）	0.16	0.40	0.78	0.97
ROE(%)	5	9	15	16
P/E	74.83	32.33	16.75	13.48
P/B	3.81	2.86	2.47	2.11
P/S	0.72	0.68	0.57	0.51
EV/EBITDA	13.41	10.48	7.70	6.42

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：继峰股份盈利预测表

证券代码：	603997				股价：	13.03		投资评级：	增持		日期：	2024/04/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	5%	9%	15%	16%	EPS	0.18	0.40	0.78	0.97				
毛利率	15%	15%	17%	18%	BVPS	3.53	4.55	5.28	6.18				
期间费率	11%	10%	9%	9%	估值								
销售净利率	1%	2%	3%	4%	P/E	74.83	32.33	16.75	13.48				
<b>成长能力</b>					P/B	3.81	2.86	2.47	2.11				
收入增长率	20%	13%	18%	13%	P/S	0.72	0.68	0.57	0.51				
利润增长率	114%	150%	93%	24%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.20	1.24	1.32	1.45	营业收入	21571	24331	28795	32449				
应收账款周转率	5.93	7.80	7.06	8.84	营业成本	18389	20573	24025	26736				
存货周转率	11.86	15.11	12.03	15.74	营业税金及附加	55	62	78	88				
<b>偿债能力</b>					销售费用	308	365	432	487				
资产负债率	75%	69%	67%	63%	管理费用	1713	1849	2102	2369				
流动比	0.87	1.03	1.10	1.22	财务费用	454	152	133	133				
速动比	0.59	0.75	0.76	0.89	其他费用/（-收入）	422	535	633	973				
					营业利润	286	648	1253	1558				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	3	3	3	3				
现金及现金等价物	1418	3397	3340	4429	利润总额	289	651	1256	1561				
应收款项	3762	3240	4247	3829	所得税费用	81	130	251	312				
存货净额	1819	1610	2394	2062	净利润	208	521	1005	1249				
其他流动资产	1141	1394	1614	1819	少数股东损益	4	10	20	25				
<b>流动资产合计</b>	<b>8141</b>	<b>9640</b>	<b>11595</b>	<b>12139</b>	归属于母公司净利润	204	510	985	1224				
固定资产	3862	3928	4041	4096									
在建工程	630	744	835	828	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	5310	5302	5260	5249	经营活动现金流	1648	2219	1472	2543				
长期股权投资	10	11	12	12	净利润	204	510	985	1224				
<b>资产总计</b>	<b>17952</b>	<b>19625</b>	<b>21742</b>	<b>22324</b>	少数股东损益	4	10	20	25				
短期借款	2428	2428	2428	2428	折旧摊销	834	877	968	1029				
应付款项	4278	4009	5000	4283	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	98	165	216	241	营运资金变动	170	483	-839	-42				
其他流动负债	2556	2762	2892	2998	投资活动现金流	-1222	-1222	-1302	-1207				
<b>流动负债合计</b>	<b>9360</b>	<b>9363</b>	<b>10536</b>	<b>9949</b>	资本支出	-1254	-1237	-1317	-1223				
长期借款及应付债券	2137	2137	2137	2137	长期投资	211	5	4	4				
其他长期负债	2000	2000	2000	2000	其他	-179	10	11	12				
<b>长期负债合计</b>	<b>4137</b>	<b>4137</b>	<b>4137</b>	<b>4137</b>	筹资活动现金流	-281	982	-226	-246				
<b>负债合计</b>	<b>13496</b>	<b>13500</b>	<b>14673</b>	<b>14086</b>	债务融资	176	0	0	0				
股本	1161	1266	1266	1266	权益融资	64	1168	0	0				
股东权益	4456	6125	7070	8238	其它	-520	-186	-226	-246				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17952</b>	<b>19625</b>	<b>21742</b>	<b>22324</b>	现金净增加额	199	1979	-57	1089				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王瑜，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。