

继峰股份 (603997.SH)

在手订单充足，23年增长可期

事件：公司发布2022年年报，2022年公司实现营业总收入179.7亿元，同比+6.7%，实现归母净利润-14.2亿元，同比-1227.6%，实现扣非归母净利润-14.1亿元，同比-1522.0%。

- 受减值影响盈利承压，业绩基本符合预期。22年在各种外部不利因素的影响下，公司实现营业总收入179.7亿元，同比+6.7%，其中继峰分部实现销售收入25.3亿元，同比增长11.9%，子公司格拉默实现销售收入155.9亿元，同比增长6.4%。公司实现归母净利润-14.2亿元，同比-1227.6%，其中公司扩展乘用车座椅项目和计提长期资产减值对公司的净利润造成了较大影响。据公司公告，由于欧美地区无风险利率和贷款利率的提升，公司在22年对长期资产（含商誉）计提了减值，计提金额对公司归母净利润影响为-14.3亿元。此外，公司为拓展以乘用车座椅为核心的战略新兴业务而发生了较多的研发费用及管理费用支出，对归母净利润的影响为0.9亿元。
- 降本措施逐步推进，经营效益稳步提升。公司持续推进整合措施，对格拉默的整合及降本增效成效逐渐显现。在毛利端，22年受原材料涨价和俄乌战争等外部因素的影响，公司毛利率为13.10%，同比-1.1pct，其中下半年，公司的产销能力得到很大程度释放，并得益于公司全面降本增效措施的持续实施，公司下半年盈利能力快速反弹恢复，2H22公司毛利率为14.8%，同比+2.8pct，环比+3.6pct。在费用端，22年公司销售费用率为1.5%（-0.3pct），管理费用率为7.6%（-0.4pct），研发费用率为2.1%（+0.2pct），财务费用率为1.1%（同比持平）。公司整体期间费用率相比去年同期下滑0.6pct，销售和管理费用受整合措施的影响显著，整体费用情况持续优化。22年底，公司首次派出中国籍管理人员出任子公司格拉默全球COO，格拉默继续深化降本措施，在供应链管理、VAVE、工厂运营效率三个方面进行细化落实，降本措施的推进将促进公司未来经营效益的持续提升。
- 座椅总成业务发展迅速，产能建设如期推进。乘用车座椅方面，公司在21年实现从0到1的突破之后，乘用车座椅业务拓展加速。22年公司获得2个不同新能源汽车主机厂定点，凸显了新能源汽车主机厂对公司在乘用车座椅领域的认可；23年以来，公司又获得2个新增乘用车座椅定点。公司乘用车座椅业务订单持续落地，并开始从新能源车企拓展到传统高端合资车企，使得公司在乘用车座椅业务的客户结构进一步优化并趋多元化，市场基础更加广泛、稳固。截止23年3月，公司累计乘用车座椅在手订单共5个，假设同一年量产，预计年产值将达到约50亿元。同时，子公司格拉默已正式参与乘用车座椅业务，格拉默中国在母公司的协助下，获得其首个乘用车座椅项目定点，对公司乘用车座椅总成业务持续、快速发展具有重大的积极意义。
- 传统业务稳步推进，各项新兴业务蓄势待发。（1）在乘用车内饰领域，22年公司及子公司格拉默累计获得新增定点超70个，除了在原有老客户的基础上进一步巩固份额，还成功突破更多国内新能源车企客户，目前公司来自新能源车企的收入占比持续提升。（2）在商用车座椅领域，子公司格拉默凭借全球领先的技术竞争力和品牌影响力，新获得了沃尔沃、一汽解放、福田等客户的订单，并且经过三年多的持续深耕国内重卡座椅市场的努力，其国内

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：14.93元

基础数据

总股本（万股）	112114
已上市流通股（万股）	112114
总市值（亿元）	167
流通市值（亿元）	167
每股净资产（MRQ）	3.1
ROE（TTM）	-41.0
资产负债率	75.6%
主要股东	宁波继弘控股集团有限公司
主要股东持股比例	24.11%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	26	56
相对表现	4	20	60

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《继峰股份（603997）—传统造车领域首获定点，助推公司业绩腾飞》
2023-02-03
- 《继峰股份（603997）—乘用车座椅再下一城，业绩释放可期》
2022-11-28
- 《继峰股份（603997）—3Q22单季度扭亏为盈，经营改善成效显现》
2022-10-28

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

市占率稳步提升,2022 年格拉默在国内重卡座椅市占率提升至 10%左右。(3) 在其他新业务方面,公司向电动出风口、隐藏式门把手订单和乘用车车载冰箱等新业务方面积极开拓。其中 22 年电动出风口产品实现销售收入 0.9 亿元,在手项目超过 30 个,假设同一年量产,预计年产值将超过 7 亿元。此外,公司还首次获得乘用车隐藏式门把手订单、乘用车车载冰箱订单,为之配套的宁波生产基地建设在 2023 年全面启动,有望成为公司新的业绩增长点。

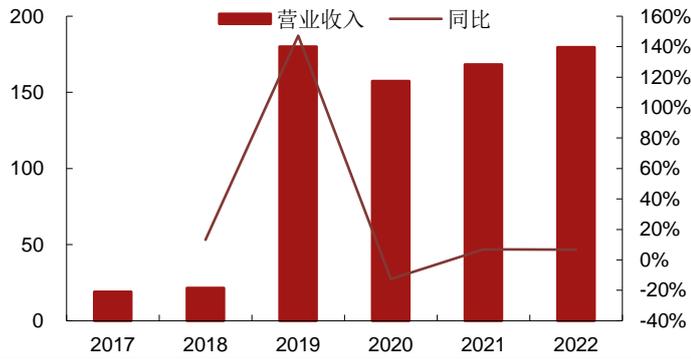
- 维持“强烈推荐”投资评级。随着格拉默降本增效逐步体现,乘用车座椅总成业务步入正轨,各项新业务实现快速放量,公司将具备较高的业绩弹性。预计公司 23-25 年公司归母净利润分别为 3.9/7.6/10.6 亿元,维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示:汽车行业销量不及预期、原材料价格波动、汽车芯片供应短缺等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	16832	17967	19530	21483	23524
同比增长	7%	7%	9%	10%	9%
营业利润(百万元)	171	(1444)	373	765	1067
同比增长	-152%	-946%	-126%	105%	40%
归母净利润(百万元)	126	(1417)	388	764	1063
同比增长	-149%	-1222%	-127%	97%	39%
每股收益(元)	0.11	-1.26	0.35	0.68	0.95
PE	132.5	-11.8	43.1	21.9	15.7
PB	3.6	4.8	3.7	2.9	2.3

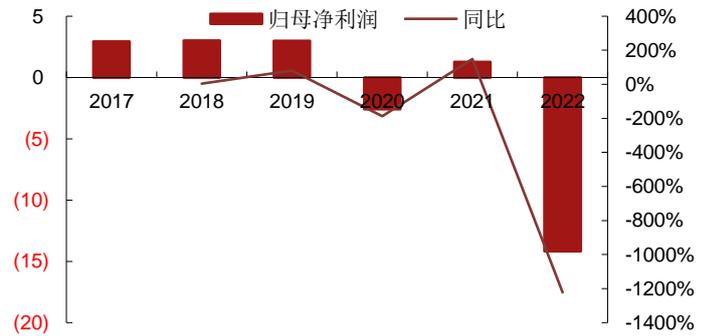
资料来源:公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元)



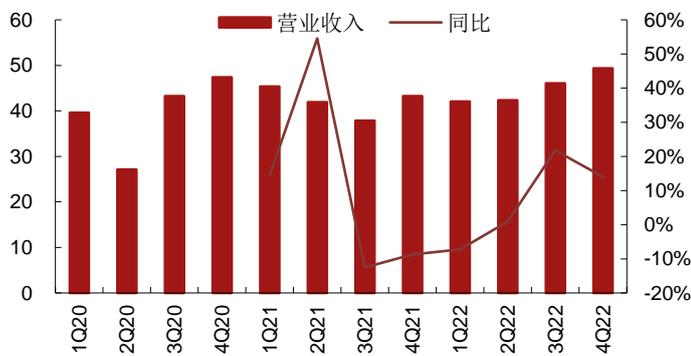
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元)



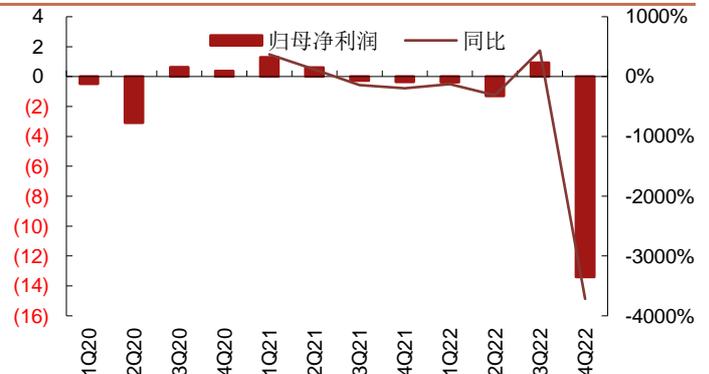
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元)



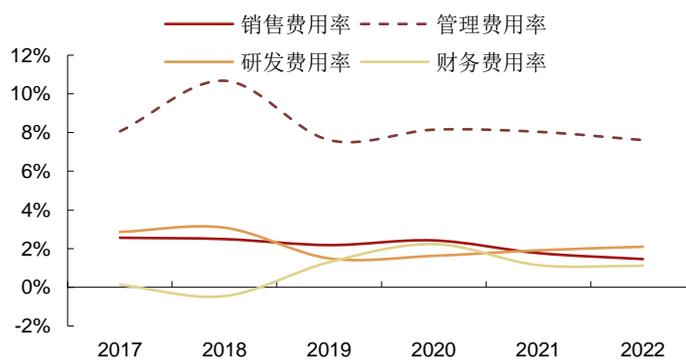
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



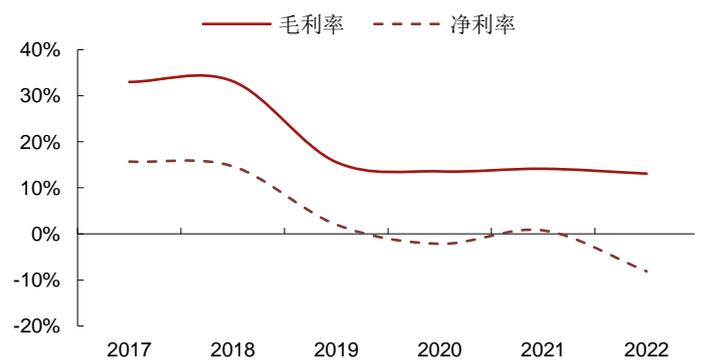
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



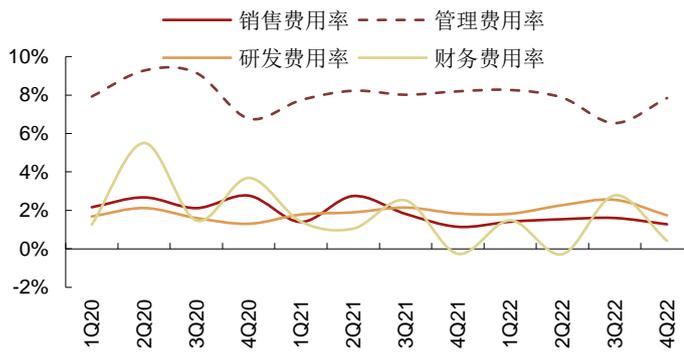
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



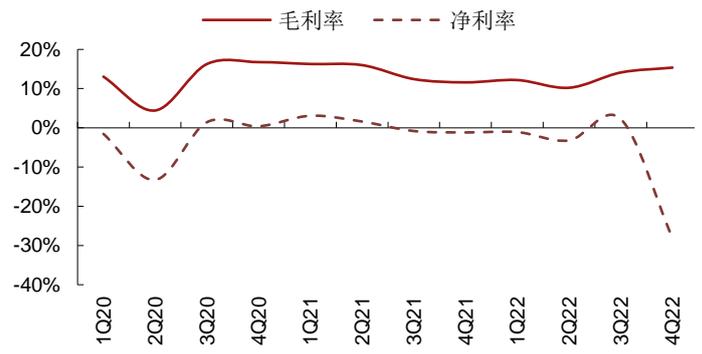
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



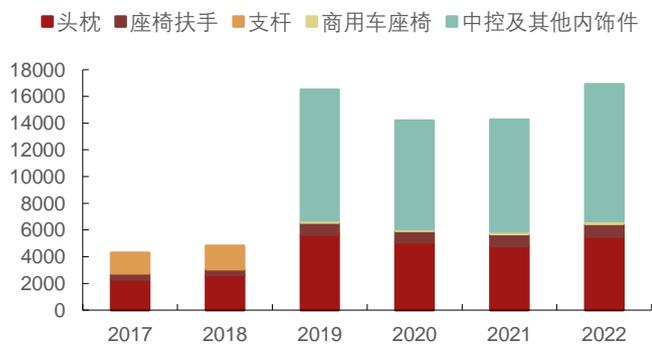
资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



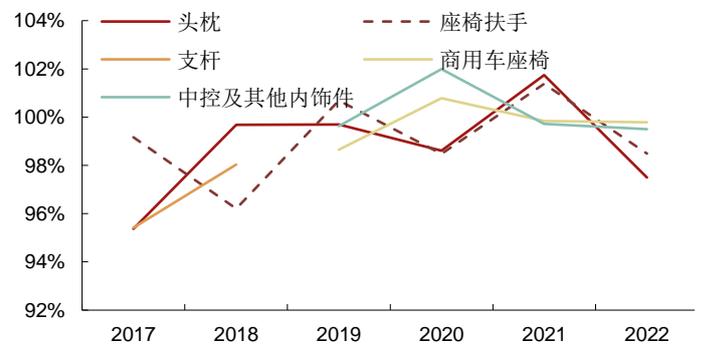
资料来源: 公司公告、招商证券

图 9: 公司主要产品产量情况 (万件)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 10: 公司主要产品产销率 (%)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6515	6877	8219	10115	12396
现金	1406	1163	2078	3382	5024
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	99	69	75	82	90
应收款项	2310	2643	2851	3136	3434
其它应收款	67	70	76	84	92
存货	1730	1825	1939	2112	2312
其他	904	1106	1200	1318	1443
非流动资产	9694	8577	8815	8516	8148
长期股权投资	9	11	11	11	11
固定资产	3540	3504	4041	4009	3882
无形资产商誉	4140	2918	2626	2363	2127
其他	2005	2144	2138	2132	2128
资产总计	16209	15454	17034	18630	20545
流动负债	6069	6884	7340	7644	7997
短期借款	1638	2135	2400	2400	2400
应付账款	2340	2882	3076	3350	3669
预收账款	63	103	110	120	131
其他	2028	1765	1754	1774	1797
长期负债	5141	4794	4794	4794	4794
长期借款	2631	2557	2557	2557	2557
其他	2511	2237	2237	2237	2237
负债合计	11211	11678	12134	12438	12791
股本	1119	1117	1121	1121	1121
资本公积金	3032	3263	3563	3963	4463
留存收益	493	(924)	(135)	712	1740
少数股东权益	354	320	352	397	431
归属于母公司所有者权益	4645	3455	4548	5795	7323
负债及权益合计	16209	15454	17034	18630	20545

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	719	1052	1210	1564	1741
净利润	126	(1463)	401	789	1097
折旧摊销	628	624	759	799	768
财务费用	175	219	300	303	203
投资收益	20	(3)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	(106)	1706	(215)	(290)	(290)
其它	(124)	(30)	5	3	3
投资活动现金流	(588)	(824)	(940)	(440)	(360)
资本支出	(740)	(853)	(1000)	(500)	(400)
其他投资	153	29	60	60	40
筹资活动现金流	(40)	(398)	645	180	262
借款变动	3229	(13)	241	0	0
普通股增加	98	(2)	4	0	0
资本公积增加	346	230	300	400	500
股利分配	(2571)	(201)	400	83	(35)
其他	(1142)	(411)	(300)	(303)	(203)
现金净增加额	91	(170)	915	1304	1642

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16832	17967	19530	21483	23524
营业成本	14451	15616	16667	18153	19878
营业税金及附加	46	48	53	58	63
营业费用	297	262	293	301	329
管理费用	1353	1368	1484	1547	1647
研发费用	321	376	391	387	376
财务费用	193	200	300	303	203
资产减值损失	(9)	(1581)	(10)	(10)	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	23	23	23	23
投资收益	(13)	17	17	17	17
营业利润	171	(1444)	373	765	1067
营业外收入	24	10	22	10	10
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	193	(1435)	394	774	1077
所得税	68	28	(7)	(15)	(20)
少数股东损益	(1)	(45)	12	24	34
归属于母公司净利润	126	(1417)	388	764	1063

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	7%	7%	9%	10%	9%
营业利润	-152%	-946%	-126%	105%	40%
归母净利润	-149%	-1222%	-127%	97%	39%
获利能力					
毛利率	14.1%	13.1%	14.7%	15.5%	15.5%
净利率	0.8%	-7.9%	2.0%	3.6%	4.5%
ROE	2.8%	-35.0%	9.7%	14.8%	16.2%
ROIC	2.5%	-13.3%	7.1%	9.9%	10.4%
偿债能力					
资产负债率	69.2%	75.6%	71.2%	66.8%	62.3%
净负债比率	30.9%	33.8%	32.0%	29.3%	26.6%
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
存货周转率	8.9	8.8	8.9	9.0	9.0
应收账款周转率	6.3	7.0	6.9	7.0	7.0
应付账款周转率	6.0	6.0	5.6	5.6	5.7
每股资料(元)					
EPS	0.11	-1.26	0.35	0.68	0.95
每股经营净现金	0.64	0.94	1.08	1.39	1.55
每股净资产	4.14	3.08	4.06	5.17	6.53
每股股利	0.18	0.00	0.10	0.21	0.28
估值比率					
PE	132.5	-11.8	43.1	21.9	15.7
PB	3.6	4.8	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	33.4	-35.2	19.2	14.7	13.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，5年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。