

汽车

2023年04月04日

继峰股份 (603997)

——定增预案加码产能，乘用车座椅等新业务大步迈进

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2023年04月04日

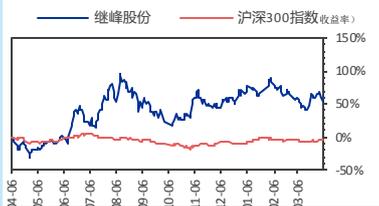
收盘价(元) 13.76
 一年内最高/最低(元) 17.97/5.98
 市净率 4.5
 息率(分红/股价) -
 流通A股市值(百万元) 15497
 上证指数/深证成指 3312.56/11859.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年12月31日

每股净资产(元) 3.09
 资产负债率% 75.57
 总股本/流通A股(百万) 1126/1126
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《继峰股份(603997)点评：格拉默业绩拐点已现，乘用车座椅持续突破》
2023/04/01

《继峰股份(603997)深度：短看格拉默盈利弹性，长看乘用车座椅二次成长》
2023/02/14

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818×
zhufz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：公司发布定增预案公告，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过18.1亿元，用于1)合肥汽车内饰件生产基地项目；2)长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目；3)宁波北仑年产1000万套汽车出风口研发制造项目；4)补充流动资金。

● 本次定增项目主要围绕乘用车座椅等新业务，有望带动相关产能快速提升。具体来看：

1)合肥汽车内饰件生产基地项目：建设周期5年，形成60万套乘用车座椅产能，达产后对应营收48亿元，净利2.56亿元，净利率5.33%，ASP达8000元。根据公司披露，合肥乘用车座椅基地即将在4月投入量产，预计短期产能约在10万套规模，而本次定增项目则将未来产能大幅扩充至60万套。由于座椅对就近配套要求较高，而合肥作为“新能源之都”，拥有江淮、蔚来、大众安徽、比亚迪、长安、安凯等多家国内头部主机厂，预计公司将大力拓展当地客户，以满足未来产能。

2)长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目：建设周期3年，形成20万套乘用车座椅及120万套内饰件产能，达产后对应营收19.92亿元，净利1.16亿元，净利率5.81%。本次长春座椅产能预计将主要为奥迪定点配套，标志着公司乘用车座椅从新势力向传统高端合资车企突破，意义重大。同时内饰件方面，公司正积极开发音箱头枕、睡眠头枕、移动中控系统和汽车扶手业务等高价值产品，有望发挥与格拉默的协同效应，进一步提升公司传统业务竞争力，巩固龙头地位。

3)宁波北仑年产1000万套汽车出风口研发制造项目：建造周期2年，形成1000万套出风口产能以及座椅实验研发中心，达产后对应营收17.29亿元，净利1.34亿元，净利率7.76%，ASP172.9元。出风口作为公司持续研发投入拓展的新产品，22年实现收入约9000万元，而在手项目已超30个，合计对应年产值将超7亿元，因此需要建设新产能以匹配未来几何式增长的订单需求。同时新建汽车座椅实验及研发中心，将帮助公司开展自适应座椅、零重力座椅、座椅小机构件等汽车座椅总成项目的研发工作，进一步夯实公司座椅总成业务的技术储备实力。

● 定增项目进一步明确了公司以乘用车座椅为核心的智能座舱战略重心，全力向汽车座椅总成龙头供应商迈进。乘用车座椅行业拥有千亿级别市场空间，且主要受外资寡头垄断。在新能源浪潮下，自主新势力崛起带动供应格局重塑，而公司凭借响应速度、成本把控、以及格拉默有效赋能，成为了少数破局的国产厂商，目前已经斩获5个在手定点项目，合计产值预计达50亿元。展望未来，公司将在乘用车座椅领域继续“新势力-合资-自主”的客户拓展路线，多样化客户布局，定增项目的落地将有效提供产能支持。公司有望在23年获取100万套在手订单、24年形成100万套产能规模、25年实现100万套年产量，逐步由国产乘用车座椅“破局者”向“领导者”成长。

● 投资分析意见：公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等智能座舱业务的持续拓展将带来长期成长空间。维持盈利预测，预计公司2023-2025年营收为203.7/233.9/283.3亿元，归母净利润为4.3/7.8/12.1亿元，对应4月4日PE为35/22/14倍，维持买入评级。

● 风险提示：海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
同比增长率(%)	7.0	6.7	13.4	14.8	21.1
归母净利润(百万元)	126	-1,417	434	784	1,206
同比增长率(%)	-	-	-	80.7	53.8
每股收益(元/股)	0.11	-1.27	0.39	0.64	0.99
毛利率(%)	14.1	13.1	15.6	17.0	18.2
ROE(%)	2.7	-41.0	11.2	12.6	17.3
市盈率	123	-11	35	22	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
其中: 营业收入	16,832	17,967	20,370	23,394	28,333
减: 营业成本	14,451	15,616	17,197	19,410	23,169
减: 税金及附加	46	48	49	56	68
主营业务利润	2,335	2,303	3,124	3,928	5,096
减: 销售费用	297	262	318	390	519
减: 管理费用	1,353	1,368	1,487	1,638	1,983
减: 研发费用	321	376	500	615	771
减: 财务费用	193	200	249	251	241
经营性利润	171	97	570	1,034	1,582
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	6	-9	-3	-4	-6
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	-1,567	-7	-9	-16
加: 投资收益及其他	12	34	36	39	48
营业利润	171	-1,444	596	1,060	1,608
加: 营业外净收入	23	9	13	16	13
利润总额	193	-1,435	609	1,076	1,621
减: 所得税	68	28	122	215	324
净利润	126	-1,463	487	861	1,297
少数股东损益	-1	-45	53	77	91
归属于母公司所有者的净利润	126	-1,417	434	784	1,206
全面摊薄总股本	1,119	1,117	1,126	1,216	1,216
每股收益 (元)	0.12	-1.27	0.39	0.64	0.99

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。