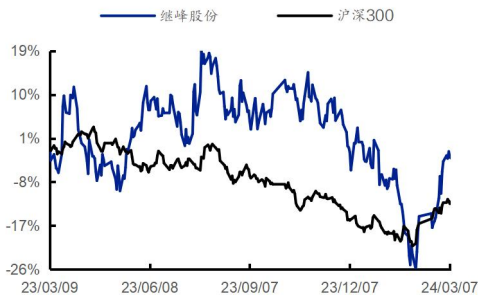


研究所：  
 证券分析师：戴畅 S0350523120004  
 daic@ghzq.com.cn  
 证券分析师：王隼 S0350523120006  
 wangl15@ghzq.com.cn

## 再获新能源品牌新定点，座椅业务放量在即

### ——继峰股份（603997）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/03/08

表现	1M	3M	12M
继峰股份	14.1%	2.6%	-4.8%
沪深300	5.3%	4.3%	-12.1%

#### 市场数据

2024/03/08

当前价格(元)	12.98
52周价格区间(元)	9.41-16.55
总市值(百万)	15,068.93
流通市值(百万)	15,068.93
总股本(万股)	116,093.48
流通股本(万股)	116,093.48
日均成交额(百万)	66.15
近一月换手(%)	0.69

#### 相关报告

《继峰股份（603997）点评报告：2023年归母净利润预计扭亏，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：

继峰股份2024年3月7日发布《关于获得乘用车座椅总成项目定点的公告》：公司获得某新能源汽车主机厂的座椅总成项目定点，将为客户开发、生产座椅总成产品。

#### 投资要点：

- **再获原客户定点，项目预计2024年10月量产。** 本次新获定点项目是原客户将其新的车型再次定点给公司，项目预计从2024年10月开始，项目生命周期5年，预计生命周期总金额为78亿元。公司再获原客户项目定点，体现了客户对公司在合作过程中体现的能力和提供的服务的认可。
- **公司此前累计已公告乘用车座椅在手订单共7个，2024年将迎来座椅业务大规模放量。** 公司先后于2021年10月、2022年7月、2022年11月、2023年3月获得新能源主机厂项目，并成功从新能源车企拓展至传统高端合资车企和头部传统主机厂，分别于2023年2月和2023年5月获得奥迪和一汽大众前后排座椅总成开发项目，于2024年1月获得某头部传统主机厂高端品牌的座椅总成项目定点。2023年5月，公司首个定点项目顺利量产，2023年上半年向客户交付座椅产品近万套，实现营业收入1.08亿元。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。
- **加速客户拓展及产能建设，抓住座椅国产化替代窗口期。** 我们认为，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，公司同步加强乘用车座椅的技术研发能力，增加研发人员数量。在产能扩张和技术提升的双双支持下，我们预期公司有望抓住座椅行业国产化替代

窗口期，取得更多项目定点，贡献业绩增量。

- **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。由于公司再获新定点，座椅项目量产在即，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现主营业务收入 201.90、234.53、289.67 亿元，同比增速为 12%、16%、24%；实现归母净利润 2.00、4.78、9.22 亿元，同比增速为 -139%/93%；EPS 为 0.17、0.41、0.79 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 75、32、16 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17967	20190	23453	28967
增长率(%)	7	12	16	24
归母净利润（百万元）	-1417	200	478	922
增长率(%)	-1222	-	139	93
摊薄每股收益（元）	-1.22	0.17	0.41	0.79
ROE(%)	-41	5	12	19
P/E	—	75.22	31.52	16.35
P/B	4.94	4.08	3.66	3.04
P/S	0.95	0.75	0.64	0.52
EV/EBITDA	21.04	12.81	10.34	7.26

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：	12.98		投资评级：	增持		日期：	2024/03/08	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	-41%	5%	12%	19%	EPS	-1.27	0.17	0.41	0.79				
毛利率	13%	15%	16%	17%	BVPS	3.09	3.18	3.55	4.27				
期间费率	10%	10%	10%	9%	估值								
销售净利率	-8%	1%	2%	3%	P/E	—	75.22	31.52	16.35				
<b>成长能力</b>					P/B	4.94	4.08	3.66	3.04				
收入增长率	7%	12%	16%	24%	P/S	0.95	0.75	0.64	0.52				
利润增长率	-1,222%	-	139%	93%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	1.16	1.28	1.37	1.53	营业收入	17967	20190	23453	28967				
应收账款周转率	6.80	10.95	11.36	14.79	营业成本	15616	17116	19615	23909				
存货周转率	9.85	9.73	8.98	8.96	营业税金及附加	48	54	63	78				
<b>偿债能力</b>					销售费用	262	440	539	666				
资产负债率	76%	75%	74%	71%	管理费用	1368	1474	1595	1883				
流动比	1.00	1.06	1.16	1.28	财务费用	200	175	166	161				
速动比	0.61	0.62	0.67	0.74	其他费用/(-收入)	376	444	586	869				
					营业利润	-1444	246	608	1106				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	9	9	9	9				
现金及现金等价物	1163	2118	2569	3634	利润总额	-1435	255	617	1116				
应收款项	2712	1926	2149	2051	所得税费用	28	43	80	134				
存货净额	1825	2074	2612	3233	净利润	-1463	212	537	982				
其他流动资产	1177	1323	1763	2298	少数股东损益	-45	12	59	60				
<b>流动资产合计</b>	<b>6877</b>	<b>7441</b>	<b>9093</b>	<b>11216</b>	归属于母公司净利润	-1417	200	478	922				
固定资产	3504	3290	3120	2913									
在建工程	434	440	458	474	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	4629	4629	4461	4313	经营活动现金流	1052	1959	1386	2135				
长期股权投资	11	13	14	16	净利润	-1417	200	478	922				
<b>资产总计</b>	<b>15454</b>	<b>15813</b>	<b>17146</b>	<b>18933</b>	少数股东损益	-45	12	59	60				
短期借款	2135	2135	2135	2135	折旧摊销	766	803	718	819				
应付款项	2882	2843	3575	4195	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-18	502	-354	-173				
其他流动负债	1867	2019	2133	2399	投资活动现金流	-824	-852	-698	-803				
<b>流动负债合计</b>	<b>6884</b>	<b>6998</b>	<b>7844</b>	<b>8729</b>	资本支出	-833	-875	-721	-828				
长期借款及应付债券	2990	2990	2990	2990	长期投资	940	8	8	8				
其他长期负债	1804	1804	1804	1804	其他	-931	15	16	17				
<b>长期负债合计</b>	<b>4794</b>	<b>4794</b>	<b>4794</b>	<b>4794</b>	筹资活动现金流	-398	-153	-237	-267				
<b>负债合计</b>	<b>11678</b>	<b>11792</b>	<b>12638</b>	<b>13523</b>	债务融资	8	0	0	0				
股本	1117	1161	1161	1161	权益融资	1	44	0	0				
股东权益	3775	4021	4508	5410	其它	-407	-197	-237	-267				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15454</b>	<b>15813</b>	<b>17146</b>	<b>18933</b>	现金净增加额	-243	954	452	1065				

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。

王球，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特斯拉产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，王球，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。