

评级：买入（维持）

市场价格：10.05元

分析师：何俊艺

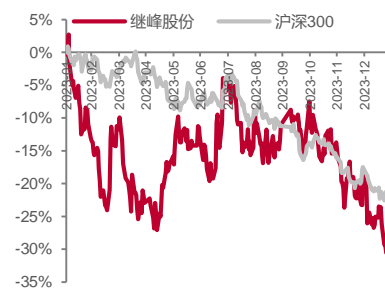
执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	1,161
流通股本(百万股)	1,161
市价(元)	10.05
市值(百万元)	11,667
流通市值(百万元)	11,667

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】继峰股份：格拉默二季度盈利能力改善，乘用车座椅定点持续突破》2023.7.16

《【中泰汽车】继峰股份：大空间&好格局&消费升级，乘用车座椅赛道龙头破局者》2023.6.2

《【中泰汽车】继峰股份：一季度经营亮眼，座椅业务即将量产》2023.5.5

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,832	17,967	21,379	24,338	28,701
增长率 yoy%	7%	7%	19%	14%	18%
净利润(百万元)	126	-1,417	204	432	1,139
增长率 yoy%	149%	-1222%	114%	112%	163%
每股收益(元)	0.11	-1.22	0.18	0.37	0.98
每股现金流量	0.62	0.91	0.88	1.06	1.42
净资产收益率	2%	-38%	5%	10%	22%
P/E	92.3	-8.2	57.2	27.0	10.2
P/B	2.5	3.4	3.3	3.1	2.5

备注：数据截至2024年1月31日收盘价

投资要点

- **事件：1) 公司发布2023年业绩预告公告，23年预计实现营收200+亿元(22年为180亿元)，以200亿元计同比+11%，实现归母净利润1.61-2.40亿元，同比扭亏为盈。2) 公司于近期收到了客户的《定点函》，公司获得某头部传统汽车主机厂高端品牌座椅总成项目定点，预计生命周期总金额为50亿元，预计从2025年1月开始。**

- **2023年圆满收官符合预期：营收突破200亿创历史新高，利润端扭亏为盈**

营收端：23年预计实现200+亿元营收(22年为180亿元)，以200亿元计同比+11%，主要受益于①全球主要汽车市场需求复苏；②新业务乘用车座椅开始投产放量贡献纯增量。

利润端：23年预计实现归母净利润1.61-2.40亿元，同比扭亏为盈，22年因计提资产减值15.7亿元致业绩亏损，若还原22年减值影响，以23年盈利预测中值计利润同比+33.7%符合预期，2023年伴随成本端海外能源价格&原材料价格&运费价格回落，公司年初采取的各业务板块深入整合措施逐步取得成效，在手订单陆续获得客户价格补偿。同时乘用车座椅业务获得多个项目的定点，尽管前期研发、新生产基地建设投入持续加大，但公司2023年全年依然实现了扭亏为盈。

- **自主座椅龙头破局者，本土替代全面引领，全球替代未来可期。**乘用车座椅赛道优质。1) 空间大：当前国内1000亿，全球3000亿，预计25年国内1500亿，CAGR=17%；2) 格局好：全球CR5>85%，国内CR5>70%且均为外资；3) 消费属性最重要配置，加速升级促进提价&替代。持续看好公司在“大空间、好格局、消费升级加速”的乘用车座椅赛道的加速破局，在手订单充沛，本次新获定点项目为公司在原有客户的基础上获得新客户的订单，当前已实现新势力&自主&合资全覆盖，有望持续凭借成本优势+快速响应能力+格拉默赋能，全面引领乘用车座椅的本土替代，并有望借助格拉默全球化背景和产能打开全球座椅市场。
- **盈利预测：**考虑公司处于业务持续拓展时期，新业务座椅处于投入阶段，亏损存在不确定性，海外整合亦存在不确定性，结合公司业绩预告我们调整盈利预测，预计23-25年公司归母净利润分别为2、4.3、11.4亿元(调整前为2.87、6.91、13.1亿元)，24-25年增速分别为112%、163%，对应24-25年PE分别为27X、10X。维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**行业需求不及预期、新业务盈利爬坡不及预期、海外不及预期等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	1,282	1,577	2,545	营业收入	17,967	21,379	24,338	28,701
应收票据	69	82	93	110	营业成本	15,616	18,290	20,645	23,582
应收账款	2,643	2,976	3,195	3,683	税金及附加	48	51	58	69
预付账款	154	180	203	232	销售费用	262	299	341	344
存货	1,825	2,137	2,412	2,756	管理费用	1,368	1,625	1,850	2,153
合同资产	416	495	564	665	研发费用	376	449	487	574
其他流动资产	1,023	1,217	1,386	1,634	财务费用	200	350	300	250
流动资产合计	6,877	7,875	8,867	10,960	信用减值损失	-9	-9	-9	-9
其他长期投资	34	40	46	54	资产减值损失	-1,567	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,504	3,442	3,444	3,502	投资收益	3	0	0	0
在建工程	434	534	534	434	其他收益	23	20	20	20
无形资产	1,118	1,406	1,266	1,139	营业利润	-1,458	321	663	1,735
其他非流动资产	3,477	3,081	2,685	2,288	营业外收入	11	0	1	0
非流动资产合计	8,577	8,514	7,984	7,427	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	15,454	16,389	16,851	18,386	利润总额	-1,448	320	663	1,734
短期借款	2,135	2,248	2,011	1,949	所得税	28	96	199	520
应付票据	70	82	93	106	净利润	-1,476	224	464	1,214
应付账款	2,812	3,293	3,718	4,246	少数股东损益	-45	20	32	75
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-1,431	204	432	1,139
合同负债	103	122	139	164	NOPLAT	-1,273	469	674	1,389
其他应付款	334	334	334	334	EPS (按最新股本摊薄)	-1.22	0.18	0.37	0.98
一年内到期的非流动负债	524	524	524	524					
其他流动负债	906	1,029	1,136	1,277					
流动负债合计	6,884	7,632	7,954	8,600					
长期借款	2,557	2,634	2,534	2,433					
应付债券	433	433	433	433					
其他非流动负债	1,804	1,804	1,804	1,804					
非流动负债合计	4,794	4,871	4,771	4,670					
负债合计	11,678	12,503	12,725	13,270					
归属母公司所有者权益	3,455	3,546	3,755	4,670					
少数股东权益	320	340	371	446					
所有者权益合计	3,775	3,886	4,126	5,116					
负债和股东权益	15,454	16,389	16,851	18,386					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,052	-472	1,239	1,649
现金收益	-653	1,169	1,380	2,067
存货影响	-95	-312	-275	-343
经营性应收影响	1,204	-372	-254	-533
经营性应付影响	553	494	435	542
其他影响	43	-1,450	-46	-84
投资活动现金流	-824	1,000	-85	-45
资本支出	-434	-921	-477	-434
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-388	1,921	392	389
融资活动现金流	-398	-409	-860	-636
借款增加	209	189	-337	-163
股利及利息支付	-242	-129	-176	-46
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-366	-469	-347	-427

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	19.0%	13.8%	17.9%
EBIT 增长率	-429.7%	-153.7%	43.6%	106.1%
归母公司净利润增长率	-1221.6%	-114.4%	111.9%	163.4%
获利能力				
毛利率	13.1%	14.5%	15.2%	17.8%
净利率	-8.2%	1.0%	1.9%	4.2%
ROE	-37.9%	5.3%	10.5%	22.3%
ROIC	-16.7%	8.2%	11.3%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	75.6%	77.8%	75.6%	76.3%
债务权益比	197.4%	196.7%	177.1%	139.6%
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.6
应收账款周转天数	50	47	46	43
应付账款周转天数	59	60	61	61
存货周转天数	41	39	40	39
每股指标 (元)				
每股收益	-1.22	0.18	0.37	0.98
每股经营现金流	0.91	-0.41	1.07	1.42
每股净资产	2.98	3.05	3.23	4.02
估值比率				
P/E	-8	57	27	10
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	-140	69	55	34

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。