



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：13.05

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

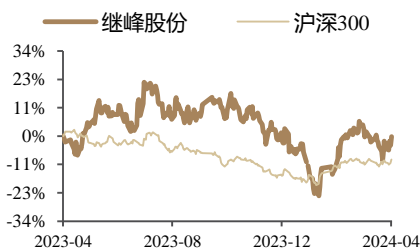
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.61	14.98	16.10
相对涨幅(%)	-6.26	12.27	8.88

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《继峰股份：乘用车座椅顺利量产，定增落地助力产能扩张》，2023.9.1

2. 《继峰股份：向国产乘用车座椅龙头进军》，2023.7.26

股票数据

总股本(百万股):	1,266.08
流通A股(百万股):	1,166.08
52周内股价区间(元):	9.93-15.92
总市值(百万元):	16,522.29
总资产(百万元):	17,952.11
每股净资产(元):	3.53

资料来源：公司公告

传统业务稳步推进，新兴业务发展迅速

投资要点

- 事件：2024年4月25日，公司发布2023年年报，收入创历史新高。**2023年公司实现营业收入215.7亿元，同比+20.1%，实现归母净利润2.0亿元，同比+114.4%，实现扣非归母净利润2.2亿元，同比+115.8%。
- 盈利能力显著提升。**2023年公司实现综合毛利率14.8%，同比+1.7pct，归母净利率1.0%，同比+9.1pct。盈利能力提升，主要原因系资产减值影响消除，叠加乘用车座椅业务放量，以及子公司格拉默降本增效后EBIT显著增长。
- 传统业务稳步推进，夯实行业领先地位。**在乘用车内饰件传统业务领域，公司及子公司格拉默合计新增订单金额超180亿元，公司产品不仅在燃油乘用车市场继续巩固市场份额，还积极拓展新能源汽车市场，来自新能源车企的收入占比提升。在商用车座椅业务领域，子公司格拉默新增订单金额超50亿元。随着全球商用车市场进入修复性增长期，格拉默商用车业务也实现稳步增长。
- 公司的战略新兴业务发展迅速。**乘用车座椅业务首个项目于2023年5月顺利量产，5-12月向客户交付座椅产品6.5万套，全年实现销售额6.55亿元，更多高质量订单加速落地，实现合资品牌、新造车势力龙头企业、国内传统造车龙头企业等多样化客户布局，实现在手定点项目年化产量100万辆目标；出风口业务快速增长，2023年实现销售额2.81亿元。
- 盈利预测与投资建议：**我们看好国产替代背景下公司在乘用车座椅领域的优势地位，随着在手订单的不断积累，未来该业务营收和盈利弹性可观。预计2024-2026年公司营收分别为250.7、298.9、344.5亿元，对应的归母净利润分别为4.6、10.2、13.2亿元。基于2024年4月26日收盘价13.05元，对应PE分别为36.3、16.1、12.5倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧、新项目拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	25,069	29,887	34,451
(+/-)YOY(%)	6.7%	20.1%	16.2%	19.2%	15.3%
净利润(百万元)	-1,417	204	455	1,023	1,315
(+/-)YOY(%)	-1221.6%	114.4%	123.2%	124.7%	28.6%
全面摊薄EPS(元)	-1.12	0.16	0.36	0.81	1.04
毛利率(%)	13.1%	14.8%	14.9%	16.1%	16.3%
净资产收益率(%)	-41.0%	5.0%	7.9%	15.1%	16.2%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.36	0.81	1.04
每股净资产	3.53	4.56	5.37	6.41
每股经营现金流	1.42	0.79	1.58	1.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	74.83	36.25	16.11	12.55
P/B	3.81	2.76	2.35	1.97
P/S	0.68	0.63	0.53	0.46
EV/EBITDA	13.41	11.41	7.94	6.52
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.8%	14.9%	16.1%	16.3%
净利润率	1.0%	1.9%	3.5%	3.9%
净资产收益率	5.0%	7.9%	15.1%	16.2%
资产回报率	1.1%	2.3%	4.8%	5.6%
投资回报率	4.7%	6.4%	10.3%	11.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.1%	16.2%	19.2%	15.3%
EBIT 增长率	148.4%	28.6%	70.4%	20.6%
净利润增长率	114.4%	123.2%	124.7%	28.6%
偿债能力指标				
资产负债率	75.2%	68.7%	66.4%	63.7%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	52.4	56.1	55.2	56.0
存货周转天数	35.7	32.8	32.4	32.7
总资产周转率	1.3	1.3	1.5	1.5
固定资产周转率	5.9	6.3	7.3	8.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	204	455	1,023	1,315
少数股东损益	4	9	21	27
非现金支出	871	879	939	999
非经营收益	400	406	389	371
营运资金变动	170	-747	-375	-324
经营活动现金流	1,648	1,003	1,997	2,388
资产	-1,254	-1,000	-1,000	-1,000
投资	211	0	0	0
其他	-179	0	0	0
投资活动现金流	-1,222	-1,000	-1,000	-1,000
债权募资	176	-260	-260	-260
股权募资	64	1,163	0	0
其他	-520	-406	-389	-371
融资活动现金流	-281	497	-649	-631
现金净流量	199	553	348	757

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,571	25,069	29,887	34,451
营业成本	18,389	21,341	25,086	28,848
毛利率%	14.8%	14.9%	16.1%	16.3%
营业税金及附加	55	0	0	0
营业税金率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	308	351	412	465
营业费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	1,713	2,005	2,301	2,653
管理费用率%	7.9%	8.0%	7.7%	7.7%
研发费用	422	552	598	689
研发费用率%	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%
EBIT	698	897	1,529	1,844
财务费用	454	364	330	302
财务费用率%	2.1%	1.5%	1.1%	0.9%
资产减值损失	-31	-20	-20	-20
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	286	534	1,200	1,542
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	289	534	1,200	1,542
EBITDA	1,532	1,757	2,448	2,823
所得税	81	69	156	201
有效所得税率%	28.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	4	9	21	27
归属母公司所有者净利润	204	455	1,023	1,315

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,972	2,319	3,076
应收账款及应收票据	3,762	4,317	5,147	5,933
存货	1,819	2,075	2,439	2,805
其它流动资产	1,141	1,307	1,500	1,685
流动资产合计	8,141	9,671	11,406	13,499
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	3,862	4,055	4,183	4,245
在建工程	630	567	510	459
无形资产	1,127	1,107	1,087	1,067
非流动资产合计	9,811	9,932	9,993	9,994
资产总计	17,952	19,603	21,399	23,494
短期借款	2,428	2,428	2,428	2,428
应付票据及应付账款	4,278	4,268	5,017	5,770
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,654	2,893	3,157	3,417
流动负债合计	9,360	9,590	10,602	11,615
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其它长期负债	2,091	1,831	1,571	1,311
非流动负债合计	4,137	3,877	3,617	3,357
负债总计	13,496	13,466	14,219	14,971
实收资本	1,161	1,261	1,261	1,261
普通股股东权益	4,101	5,773	6,796	8,111
少数股东权益	355	364	385	412
负债和所有者权益合计	17,952	19,603	21,399	23,494

信息披露

分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万得金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2022年万得金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。