

评级：买入（维持）

市场价格：13.05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)	1,266
流通股本(百万股)	1,166
市价(元)	13.05
市值(百万元)	16,522
流通市值(百万元)	15,217

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰汽车】继峰股份点评：乘用车座椅龙头破局者，座椅全球替代&规模化拐点已至》2024.4.17

《【中泰汽车】继峰股份点评：Q4业绩符合预期，座椅全球替代&规模化拐点已至》2024.3.30

《【中泰汽车】继峰股份：23年业绩预告符合预期，引领乘用车座椅国产化》2024.2.1

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	24,570	28,968	33,603
增长率 yoy%	7%	20%	14%	18%	16%
净利润(百万元)	-1,417	204	427	1,137	1,447
增长率 yoy%	-1222%	114%	109%	167%	27%
每股收益(元)	-1.12	0.16	0.34	0.90	1.14
每股现金流量	0.83	1.30	0.27	1.48	1.74
净资产收益率	-38%	4%	8%	18%	19%
P/E	-11.7	81.0	38.7	14.5	11.4
P/B	4.8	4.0	3.4	2.9	2.4

备注：数据截至2024年4月26日收盘价

投资要点

- **事件：**公司发布2023年报，23年公司实现营收215.71亿元，同比+20.1%，归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈。公司此前发过业绩快报，23年业绩符合预期。
- **收入：**座椅等新业务贡献增量&存量业务跟随下游恢复，本部和格拉默全年收入符合预期。23全年实现收入215.7亿元，yoy+20.1%，其中：1)本部40.13亿元，yoy+58.4%（其中，座椅贡献纯增量6.55亿元；新产品出风口2.81亿元，yoy+212.2%；头枕扶手基本盘30.6亿元，yoy+25.5%）；2)格拉默177.23亿元，yoy+13.71%，其中亚太/欧洲/美洲区收入增速分别为24.7%、7%、-7.5%。
- **利润：**财务费用拖累利润，本部和格拉默经营性持续向好。23年全年归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈，22年主要受商誉减值等影响较大。2023利润结构：格拉默归母净利润约0.19亿元，继峰本部约1.85亿元，格拉默扭亏为盈，继峰本部中乘用车座椅作为核心战略新兴业务当前处于市场加速拓展阶段产生较多的研发费用及管理费用亏损1.19亿元，若还原座椅亏损则头枕扶手等主业盈利3.04亿元经营性持续向好。2023年公司财务费用4.5亿元（比22年增加2.5亿元）对利润造成一定拖累，主要是：①利息净支出比22年增加1.1亿元，其中因海外通胀增加利息费用0.65亿元，剩余预计是因债务规模增加带来的利息费用增加（2023年公司负债135亿元，较2022年增加18.2亿元）；②23年产生汇兑损失0.93亿元（22年同期为0.51亿元汇兑收益）。
- **座椅全球替代&规模化拐点已至：**  
**全球化0到1在即，本土替代有望升级全球替代：**继峰近期公告拟与控股子公司格拉默拟在德国成立合资公司是基于公司座椅全球战略，合资公司股权结构为继峰80%、格拉默20%，新公司的设立有利于公司争取宝马等欧洲主机厂的全球座椅项目定点，以实现公司座椅全球业务的突破，进一步提升公司座椅业务在全球的竞争力，中期有望打造全球乘用车座椅新星。  
**座椅业务规模化拐点已至：**乘用车座椅业务自2021年实现0到1以来持续斩获多个客户多个车型项目，乘用车座椅破局加速1-N，当前座椅客户已实现新势力&自主&合资金全覆盖，首个项目已于2023年量产，2024年开始预计将有多个新项目投产放量，座椅业务即将迎来规模化阶段。
- **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。持续看好公司在好空间、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，当前已实现新势力&自主&合资金全覆盖，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：**预计24-26年公司归母净利润分别为4.3亿元、11.4亿元、14.5亿元，24

-26 年增速分别为 109%、167%、27%，对应 24-26 年 PE 分别为 39X、15X、11X，公司作为自主座椅龙头破局者，座椅全球替代&规模化拐点已至，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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,966	2,317	2,688	营业收入	21,571	24,570	28,968	33,603
应收票据	123	147	174	202	营业成本	18,389	20,835	23,985	27,487
应收账款	3,639	3,656	4,083	4,639	税金及附加	55	74	87	84
预付账款	141	208	240	275	销售费用	308	319	348	403
存货	1,819	2,063	2,375	2,721	管理费用	1,713	1,862	2,115	2,520
合同资产	416	602	677	759	研发费用	422	491	579	672
其他流动资产	1,000	1,068	1,226	1,397	财务费用	454	358	219	205
流动资产合计	8,141	9,108	10,415	11,921	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	25	28	33	38	资产减值损失	-31	-20	-20	-20
长期股权投资	10	10	10	10	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,862	3,916	3,913	3,958	投资收益	-1	0	0	0
在建工程	630	730	730	630	其他收益	50	20	20	20
无形资产	1,127	1,148	1,083	1,080	<b>营业利润</b>	238	619	1,624	2,219
其他非流动资产	4,158	4,168	4,175	4,180	营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	9,811	10,000	9,944	9,896	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>17,952</b>	<b>19,109</b>	<b>20,359</b>	<b>21,817</b>	<b>利润总额</b>	241	622	1,627	2,222
短期借款	2,428	3,184	2,897	2,364	所得税	81	156	407	666
应付票据	139	113	130	157	<b>净利润</b>	160	466	1,220	1,556
应付账款	4,139	3,959	4,629	5,387	少数股东损益	4	40	83	109
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	156	426	1,137	1,447
合同负债	98	123	145	168	NOPLAT	461	735	1,384	1,700
其他应付款	431	431	431	431	EPS (按最新股本摊薄)	0.16	0.34	0.90	1.14
一年内到期的非流动负债	1,230	1,000	800	500					
其他流动负债	895	969	1,075	1,226	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	9,360	9,779	10,107	10,233	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	2,046	1,966	1,896	1,896	<b>成长能力</b>				
应付债券	91	91	91	91	营业收入增长率	20.1%	13.9%	17.9%	16.0%
其他非流动负债	2,000	2,000	2,000	2,000	EBIT 增长率	-155.7%	38.3%	90.3%	32.6%
非流动负债合计	4,137	4,057	3,987	3,987	归母公司净利润增长率	-114.4%	109.2%	167.5%	27.4%
<b>负债合计</b>	<b>13,496</b>	<b>13,836</b>	<b>14,094</b>	<b>14,220</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	4,101	4,879	5,788	7,010	毛利率	14.8%	15.2%	17.2%	18.2%
少数股东权益	355	394	477	587	净利率	0.7%	1.9%	4.2%	4.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,456</b>	<b>5,273</b>	<b>6,265</b>	<b>7,597</b>	ROE	3.5%	8.1%	18.2%	19.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,952</b>	<b>19,109</b>	<b>20,359</b>	<b>21,817</b>	ROIC	8.8%	10.5%	19.1%	24.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	75.6%	77.8%	75.2%	72.4%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	债务权益比	174.9%	156.3%	122.6%	90.2%
<b>经营活动现金流</b>	1,648	970	1,954	2,250	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.2
现金收益	1,279	1,471	2,099	2,428	速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
存货影响	6	-244	-312	-347	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-1,007	-88	-464	-599	总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
经营性应付影响	1,492	-206	687	786	应收账款周转天数	52	53	48	47
其他影响	-122	38	-56	-18	应付账款周转天数	68	70	64	66
<b>投资活动现金流</b>	-1,222	-855	-614	-620	存货周转天数	36	34	33	33
资本支出	-1,227	-840	-608	-611	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.16	0.34	0.90	1.15
其他长期资产变化	5	-15	-6	-9	每股经营现金流	1.30	0.77	1.54	1.78
<b>融资活动现金流</b>	-281	432	-988	-1,259	每股净资产	3.24	3.85	4.57	5.54
借款增加	145	446	-557	-833	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-360	-530	-1,225	-1,218	P/E	81	39	14	11
股东融资	64	1,183	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	-130	-667	794	792	EV/EBITDA	303	253	164	133

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。