

评级：买入（维持）

市场价格：13.03 元

分析师：何俊艺

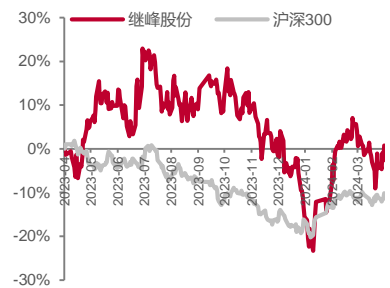
执业证书编号：S0740523020004

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)	13.03
市值(百万元)	16,497
流通市值(百万元)	15,194

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】继峰股份 23 年报点评：业绩符合预期，座椅全球替代&规模化拐点已至》2024.4.28

《【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

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	-11.6	80.9	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 29 日收盘价

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营收 52.9 亿元，同比+3.5%，归母净利润 0.2 亿元，同比-68.2%。同时公司发布公告，子公司格拉默继峰（德国）成为德国宝马乘用车座椅总成的供应商，将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品。
- **收入：**本部符合预期，格拉默欧洲区略低于预期。Q1 收入 52.9 亿元，同比+3.5%，预计本部保持较快增长（因为 24Q1 座椅业务为纯增量），但格拉默营收 5.6 亿欧，同比-5.5%，其中亚太/欧洲/美洲区营收增速分别为 3.3%、-11.9%、0.3%，欧洲区收入低于预期主要是需求不及预期。
- **利润：**本部经营性持续向好，格拉默北美亏损收窄。根据格拉默 2024 年一季报，2024 年格拉默经营性 EBIT 为 0.24 亿欧，经营性 EBIT 率为 0.4%，同比-1.9pct，分地区来看，欧洲/美洲/亚太经营性 EBIT 率分别为 2.2%、-4.4%、7.7%，北美市场亏损收窄 1.4pct，欧洲市场受收入下降影响盈利同比-3.0pct，亚太市场受汇兑和产品结构影响同比-2.2pct。格拉默 2024Q1 净利润亏损 570 万欧，由盈转亏，假设按照 7.68 汇率计算以及考虑继峰对格拉默持股比例，则预计 Q1 格拉默并表利润约亏损 0.39 亿元，继峰本部利润约 0.58 亿元，考虑到乘用车座椅作为新兴战略业务仍然处于亏损阶段，头枕扶手等主业经营性维持较好。
- **座椅全球替代&规模化拐点已至：**

斩获宝马订单实现座椅全球化 0 到 1，本土替代有望升级全球替代：公司公告其控股子公司格拉默继峰（德国）成为德国宝马座椅总成供应商，将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品。本次定点的是德国宝马全新平台下的乘用车座椅项目，预计从 2027 年下半年开始，项目生命周期 8 年，预计生命周期总金额为 120 亿元。本次定点是公司乘用车座椅全球战略 0 到 1 的突破，座椅国产替代全面升级全球替代，看好公司中长期有望打造为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，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：**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

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	营业利润	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
资产合计	17,952	19,109	20,359	21,817	利润总额	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	净利润	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	归属母公司净利润	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					
流动负债合计	9,360	9,779	10,107	10,233					
长期借款	2,046	1,966	1,896	1,896					
应付债券	91	91	91	91					
其他非流动负债	2,000	2,000	2,000	2,000					
非流动负债合计	4,137	4,057	3,987	3,987					
负债合计	13,496	13,836	14,094	14,220					
归属母公司所有者权益	4,101	4,879	5,788	7,010					
少数股东权益	355	394	477	587					
所有者权益合计	4,456	5,273	6,265	7,597					
负债和股东权益	17,952	19,109	20,359	21,817					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	970	1,954	2,250
现金收益	1,279	1,471	2,099	2,428
存货影响	6	-244	-312	-347
经营性应收影响	-1,007	-88	-464	-599
经营性应付影响	1,492	-206	687	786
其他影响	-122	38	-56	-18
投资活动现金流	-1,222	-855	-614	-620
资本支出	-1,227	-840	-608	-611
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	5	-15	-6	-9
融资活动现金流	-281	432	-988	-1,259
借款增加	145	446	-557	-833
股利及利息支付	-360	-530	-1,225	-1,218
股东融资	64	1,183	0	0
其他影响	-130	-667	794	792

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	13.9%	17.9%	16.0%
EBIT 增长率	-155.7%	38.3%	90.3%	32.6%
归母公司净利润增长率	-114.4%	109.2%	167.5%	27.4%
获利能力				
毛利率	14.8%	15.2%	17.2%	18.2%
净利率	0.7%	1.9%	4.2%	4.7%
ROE	3.5%	8.1%	18.2%	19.1%
ROIC	8.8%	10.5%	19.1%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	75.6%	77.8%	75.2%	72.4%
债务权益比	174.9%	156.3%	122.6%	90.2%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转天数	52	53	48	47
应付账款周转天数	68	70	64	66
存货周转天数	36	34	33	33
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.34	0.90	1.15
每股经营现金流	1.30	0.77	1.54	1.78
每股净资产	3.24	3.85	4.57	5.54
估值比率				
P/E	81	39	15	11
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	298	247	161	131

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。