

2024年4月30日

买入（维持）

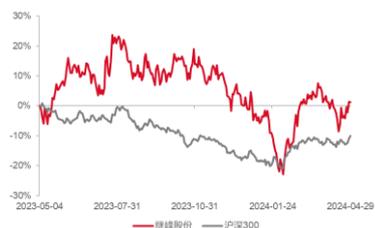
报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/4/29
收盘价	13.03
总股本(万股)	126,608
流通A股/B股(万股)	111678.64/0
资产负债率(%)	75.42%
市净率(倍)	4.02
净资产收益率(加权)	0.47%
12个月内最高/最低价	16.55/9.41

**相关研究**

1. 继峰股份 (603997)：全年业绩扭亏为盈，乘用车座椅新业务再下一城——公司简评报告
2. 继峰股份 (603997)：格拉默整合持续推进，乘用车座椅总成新业务逐步放量——公司简评报告
3. 继峰股份 (603997)：乘用车座椅新业务实现量产，扩大全国产能布局——公司简评报告

继峰股份 (603997)：乘用车座椅逐步上量，获德国宝马定点全球战略取得突破

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2023年年报，全年实现营收215.71亿元，同比+20%，归母净利润2.04亿元，扣非净利润2.22亿元，同比扭亏。公司发布2024年一季报，单季度实现营收52.87亿元，同比+3%，归母净利润0.19亿元，同比-68%。
- **继峰分部：传统主业稳步增长，乘用车座椅新业务逐步放量。**2023年继峰分部实现营收40.13亿元，同比+58%，归母净利润1.96亿元，同比+166%。其中头枕扶手业务实现营收30.58亿元，同比+25%；新兴业务实现营收9.36亿元，较2022年的0.93亿元大幅提升，其中乘用车座椅业务首个项目2023年5月量产，实现营收6.55亿元，出风口业务实现2.81亿元，同比+212%。在扣除乘用车座椅业务相关费用后，2023年继峰本部实现归母净利润3.16亿元，同比+89%，传统主业盈利提升、出风口产品EBIT扭亏，2024年乘用车座椅多个项目将进入量产阶段，规模效应下乘用车座椅业务整体盈利有望逐步改善。
- **格拉默：短期盈利承压，持续推动全球整合。**2023年格拉默实现营收177.23亿元，同比+14%；经营性EBIT 4.34亿元，2022年为2.52亿元；EBIT 3.34亿元，2022年为-2.64亿元；净利润0.22亿元，2022年为-5.56亿元。2024Q1格拉默盈利同比下降，拖累公司单季度业绩表现，主要原因包括收入下滑、工厂产能利用率波动导致的成本上升、美洲地区新建商用车工厂爬坡成本、汇兑损益等。2024年公司将持续推动格拉默的全球整合，持续扩大中国区市占率、提升欧洲区盈利水平、优化调整美洲区业务结构。
- **毛利率同比提升，新业务拓展影响短期期间费用率。**2023年公司毛利率为14.75%，同比+1.67pct，主要原因包括各业务板块整合、客户价格补偿机制落实等；2024Q1毛利率为14.68%，同比+0.79pct。2023年公司期间费用率为13.43%，同比+1.15pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比-0.03pct、+0.33pct、-0.14pct、+0.99pct，利息支出和汇兑损失增加拖累财务费用率；2024Q1期间费用率为14.46%，同比+2.06pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.06pct、+1.63pct、+0.41pct、-0.04pct，新业务拓展导致短期管理及研发费用率上升。
- **获得德国宝马乘用车座椅定点，全球战略取得突破。**公司发布公告，子公司格拉默继峰（德国）获得德国宝马全新平台下的乘用车座椅项目，项目生命周期8年，预计生命周期总金额120亿元，计划于2027年下半年量产。前期公司已获得新势力、奥迪、一汽大众、头部传统主机厂等客户定点，站稳国内中高端座椅市场，并向全球乘用车座椅供应商加速转型。全球座椅市场高度集中于李尔、安道拓、佛吉亚、麦格纳等少数海外供应商，随着下游汽车市场变化带来供应体系格局变化的机会，公司有望凭借格拉默在全球市场的品牌影响力、客户资源优势，以及继峰的成本控制、响应能力优势，持续获得市场份额。
- **投资建议：**基于公司海外整合计划，以及乘用车座椅业务在手订单、配套车型销量预期等因素调整盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润4.13亿元、8.89亿元、13.53亿元（原2024-2025年预测值为5.33亿元、9.08亿元），对应EPS为0.33元、0.70元、1.07元（原2024-2025年预测值为0.46元、0.78元），按2024年4月29日收盘价计算，对应PE为40X、19X、12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**格拉默美洲区减亏进度不及预期的风险；下游客户汽车销量不及预期的风险；汇率波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	16832	17967	21571	28916	35222	39628
同比增速(%)	7%	7%	20%	34%	22%	13%
归母净利润(百万元)	126	-1417	204	413	889	1353
同比增速(%)	149%	-1222%	114%	102%	115%	52%
毛利率(%)	14%	13%	15%	15%	15%	15%
每股盈利(元)	0.10	-1.12	0.16	0.33	0.70	1.07
ROE(%)	3%	-41%	5%	9%	16%	20%
PE(倍)	131	-12	81	40	19	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年4月29日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,880	2,289	2,576
应收票据及账款	4,392	5,477	6,672	7,506
预付账款	141	199	243	273
其他应收款	84	114	139	156
存货	1,819	2,762	3,357	3,746
其他流动资产	287	422	515	579
流动资产总计	8,141	10,854	13,214	14,836
长期股权投资	10	14	18	22
固定资产	4,478	4,356	4,323	4,368
在建工程	630	1,100	1,037	841
无形资产	1,127	994	875	740
长期待摊费用	28	14	-	-
其他非流动资产	3,538	3,541	3,505	3,470
非流动资产合计	9,811	10,019	9,759	9,440
资产总计	17,952	20,873	22,973	24,276
短期借款	2,428	3,156	2,573	1,276
应付票据及账款	4,278	4,768	5,795	6,467
其他流动负债	2,654	3,370	4,069	4,536
流动负债合计	9,360	11,294	12,437	12,279
长期借款	2,657	3,231	3,231	3,231
其他非流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480
非流动负债合计	4,137	4,711	4,711	4,711
负债合计	13,496	16,005	17,148	16,990
股本	1,161	1,161	1,161	1,161
资本公积	3,738	3,738	3,738	3,738
留存收益	-798	-386	503	1,856
归属母公司权益	4,101	4,514	5,402	6,755
少数股东权益	355	355	422	531
股东权益合计	4,456	4,868	5,825	7,286
负债和股东权益合计	17,952	20,873	22,973	24,276

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	208	388	931	1,436
折旧与摊销	665	665	724	782
财务费用	454	258	274	232
其他经营资金	152	-1,020	-189	-162
经营性现金净流量	1,479	291	1,741	2,288
投资性现金净流量	-1,222	-874	-474	-474
筹资性现金净流量	-281	1,044	-857	-1,528
现金流量净额	30	461	410	286

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,571	28,916	35,222	39,628
营业成本	18,389	24,701	30,022	33,502
营业税金及附加	55	74	90	102
销售费用	308	390	458	495
管理费用	1,713	2,371	2,536	2,774
研发费用	422	607	634	674
财务费用	454	258	274	232
其他经营损益	48	23	23	23
投资收益	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损益	-	-	-	-
营业利润	286	515	1,198	1,832
其他非经营损益	3	3	3	3
利润总额	289	518	1,201	1,835
所得税	81	106	245	374
净利润	208	413	956	1,461
少数股东损益	4	-	68	108
归属母公司股东净利润	204	413	889	1,353
EBITDA	1,408	1,441	2,199	2,849
NPOLAT	536	618	1,174	1,645
EPS(元)	0.16	0.33	0.70	1.07

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	1%	2%	3%	5%
EBIT增长率	160%	4%	90%	40%
EBITDA增长率	330%	2%	53%	30%
净利润增长率	114%	102%	115%	52%
盈利能力				
毛利率	15%	15%	15%	15%
净利率	1%	1%	3%	4%
ROE	5%	9%	16%	20%
ROA	1%	2%	4%	6%
ROIC	6%	6%	10%	14%
估值倍数				
P/E	81	40	19	12
P/S	1	1	0	0
P/B	4	4	3	2
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	28	30	15	10
EV/EBITDA	15	16	10	8
EV/NOPLAT	39	38	19	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 4 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089