

继峰股份(603997)

首获海外高端项目，乘用车整椅业务提速

事件：

4月29日，继峰股份发布2024年一季度报，公司一季度实现营业收入52.9亿元，同比增长3.5%；实现归母净利润0.19亿元，同比下降68.2%；实现扣非归母净利润0.16亿元，同比下降75.6%。

➤ 毛利率同比回升，费用导致利润承压

2024年Q1公司实现营业收入52.9亿元，同比增长3.5%，环比下降6.1%，Q1国内乘用车批发销量568.7万辆，同比增长10.7%，收入增速较低可能系海外格拉默销售承压。2024年Q1公司销售毛利率为14.68%，同比提升0.8pct，销售净利率为0.25%，同比下滑1pct；Q1公司销售/管理/研发费用率分别为1.41%/9.14%/2.1%，同比分别提升0.06/1.63/0.41pct，利润承压主要系管理和研发费用率提升明显。

➤ 首获海外高端项目，乘用车整椅业务提速

4月29日，公司发布公告称控股子公司格拉默继峰（德国）于近期获得德国宝马的提名信，公司将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品，这是公司首获海外高端座椅订单。该定点全生命周期金额120亿元，预计将于2027年下半年量产。截至目前，公司乘用车座椅定点全生命周期金额已超过650亿元，并且已经实现全球范围内自主、合资和外资客户的全覆盖，订单充沛助力公司整椅业务加速成长。

➤ 2024年格拉默整合效果值得期待

2019年收购格拉默后公司持续在进行对于资产的整合，受疫情影响整合进度延后，2023年李国强先生开始担任格拉默COO，多举措并行推动格拉默经营质量提升，2023年格拉默实现净利润0.22亿元，同比扭亏为盈，整合效果初步体现。2024年公司建立更细致的考核目标，加速格拉默盈利释放，格拉默收入体量大，盈利改善为公司带来高业绩弹性。同时，公司也可依托格拉默全球布局获取更多乘用车座椅定点，实现业务高度协同。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为255/302/341亿元，同比增速分别为18%/18%/13%，归母净利润分别为5.7/9.6/14.3亿元，同比增速分别为181%/67%/49%，EPS分别为0.45/0.76/1.13元/股，CAGR-3为92%。鉴于公司乘用车座椅等新业务加速成长、格拉默经营质量逐步提升，建议持续关注。

风险提示：汽车下游需求不及预期；乘用车座椅项目获取不及预期；格拉默整合不及预期；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17967	21571	25542	30224	34149
增长率（%）	6.74%	20.06%	18.41%	18.33%	12.98%
EBITDA（百万元）	-469	1577	1960	2483	3062
归母净利润（百万元）	-1417	204	574	960	1434
增长率（%）	-1,221.60%	114.38%	181.49%	67.21%	49.43%
EPS（元/股）	-1.12	0.16	0.45	0.76	1.13
市盈率（P/E）	-12.2	84.8	30.1	18.0	12.1
市净率（P/B）	5.0	4.2	3.9	3.6	3.1
EV/EBITDA	-49.0	13.4	12.2	9.4	7.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

行业：汽车/汽车零部件

投资评级：

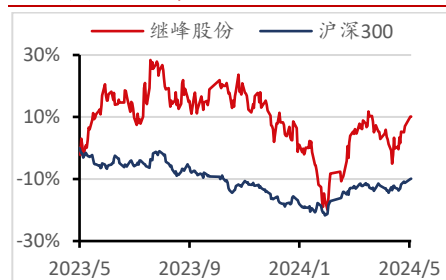
当前价格：13.66元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,266.08/1,166.08
流通A股市值（百万元）	15,928.60
每股净资产（元）	3.53
资产负债率（%）	75.42
一年内最高/最低（元）	16.55/9.41

股价相对走势



作者

分析师：高登

执业证书编号：S0590523110004

邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《继峰股份(603997)：乘用车座椅顺利放量，经营质量稳步提升》2024.04.27
- 2、《继峰股份(603997)：座椅项目量产顺利，经营质量全面提升》2023.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1163	1418	2554	3022	3415	营业收入	17967	21571	25542	30224	34149
应收账款+票据	3381	4392	4838	5725	6468	营业成本	15616	18389	21609	25347	28378
预付账款	154	141	176	208	235	营业税金及附加	48	55	68	80	91
存货	1825	1819	2416	2834	3173	营业费用	262	308	358	408	444
其他	353	371	474	560	633	管理费用	1744	2134	2503	2871	3142
流动资产合计	6877	8141	10458	12350	13925	财务费用	200	454	251	257	217
长期股权投资	11	10	12	14	16	资产减值损失	-1567	-31	-77	-91	-102
固定资产	4048	4478	3962	3490	3044	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	434	630	725	653	482	投资净收益	3	-1	-6	-6	-6
无形资产	1118	1127	921	712	499	其他	22	87	49	48	48
其他非流动资产	2967	3566	3525	3475	3440	营业利润	-1444	286	720	1212	1817
非流动资产合计	8577	9811	9145	8345	7480	营业外净收益	9	3	12	12	12
资产总计	15454	17952	19603	20695	21404	利润总额	-1435	289	732	1224	1828
短期借款	2135	2428	4377	4529	4263	所得税	28	81	149	249	372
应付账款+票据	2882	4278	4171	4893	5478	净利润	-1463	208	583	974	1456
其他	1867	2654	2944	3450	3859	少数股东损益	-45	4	9	15	22
流动负债合计	6884	9360	11493	12872	13600	归属于母公司净利润	-1417	204	574	960	1434
长期带息负债	3455	2657	1890	1126	397	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1339	1480	1480	1480	1480	成长能力					
非流动负债合计	4794	4137	3370	2607	1877	营业收入	6.74%	20.06%	18.41%	18.33%	12.98%
负债合计	11678	13496	14863	15478	15477	EBIT	-419.97%	160.20%	32.22%	50.62%	38.13%
少数股东权益	320	355	363	378	400	EBITDA	-140.73%	436.09%	24.29%	26.65%	23.33%
股本	1117	1161	1266	1266	1266	归属于母公司净利润	-	114.38%	181.49%	67.21%	49.43%
资本公积	3434	3738	3633	3633	3633	获利能力					
留存收益	-1095	-798	-522	-61	628	毛利率	13.09%	14.75%	15.40%	16.14%	16.90%
股东权益合计	3775	4456	4740	5216	5928	净利率	-8.14%	0.96%	2.28%	3.22%	4.26%
负债和股东权益总计	15454	17952	19603	20695	21404	ROE	-41.02%	4.97%	13.11%	19.83%	25.94%
						ROIC	-12.29%	5.90%	8.13%	10.64%	14.91%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.57%	75.18%	75.82%	74.79%	72.31%
净利润	-1463	208	583	974	1456	流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	766	834	977	1002	1017	速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
财务费用	200	454	251	257	217	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-95	6	-597	-418	-339	应收账款周转率	5.4	5.1	5.4	5.4	5.4
营运资金变动	-18	170	-998	-196	-188	存货周转率	8.6	10.1	8.9	8.9	8.9
其它	1662	-23	604	433	354	总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6
经营活动现金流	1052	1648	820	2053	2517	每股指标(元)					
资本支出	-1119	-1137	-300	-200	-150	每股收益	-1.1	0.2	0.5	0.8	1.1
长期投资	940	211	0	0	0	每股经营现金流	0.8	1.3	0.6	1.6	2.0
其他	-645	-296	-17	-17	-17	每股净资产	2.7	3.2	3.5	3.8	4.4
投资活动现金流	-824	-1222	-317	-217	-167	估值比率					
债权融资	415	-506	1183	-612	-996	市盈率	-12.2	84.8	30.1	18.0	12.1
股权融资	-2	44	105	0	0	市净率	5.0	4.2	3.9	3.6	3.1
其他	-811	181	-654	-755	-962	EV/EBITDA	-49.0	13.4	12.2	9.4	7.3
筹资活动现金流	-398	-281	633	-1367	-1957	EV/EBIT	-18.6	28.3	24.3	15.8	10.9
现金净增加额	-243	199	1136	468	392						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月07日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼