



2024年08月15日

## 买入（维持）

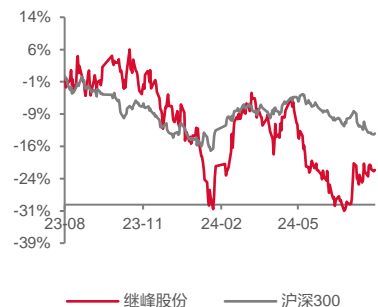
报告原因：业绩点评

## 证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/15
收盘价	11.03
总股本(万股)	126,608
流通A股/B股(万股)	116,608/0
资产负债率(%)	71.27%
市净率(倍)	2.47
净资产收益率(加权)	1.18
12个月内最高/最低价	15.54/9.41



## 相关研究

《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》2024.04.30

《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》2024.02.01

《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》2023.11.01

# 继峰股份（603997）：乘用车座椅业务增长迅速，加速产业布局向全球龙头转型

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营收110.06亿元，同比+5%，归母净利润0.53亿元，同比-36%。其中继峰分部实现营收24.84亿元，同比+52%，归母净利润0.97亿元，同比+14%；格拉默实现营收86.25亿元，同比-3%，归母净利润-0.35亿元，去年同期为-0.02亿元。
- **乘用车座椅、出风口、车载冰箱等战略性新兴业务增长迅速。**（1）乘用车座椅：公司为新势力品牌配套的两个项目分别在去年上半年和今年4月实现量产，2024H1乘用车座椅产品交付8.9万套，销售收入达8.97亿元，同比+731%，归母净利润-0.23亿元，亏损同比收窄。（2）出风口：2024H1销售收入1.66亿元，同比+75%，EBIT实现盈利；在手定点达到70个左右。（3）车载冰箱：2024H1开始贡献收入，销售收入0.22亿元；在手定点达到7个。
- **格拉默整合持续推进，短期盈利有所承压。**据格拉默财报，2024H1欧洲区实现销售收入5.61亿欧元，同比-12%，乘用车、商用车业务同比-5%、-20%；美洲区实现销售收入3.27亿欧元，同比+3%，乘用车、商用车业务同比+3%、+1%；亚太区实现销售收入2.54亿欧元，同比+3%，乘用车、商用车业务同比+7%、-4%。格拉默继续进行优化产能布局、降低固定成本、加强供应链管理、精简流程等措施，推进全球整合。
- **毛利率同比提升，格拉默整合、新业务投入等因素拖累管理费用率。**2024H1公司毛利率为14.52%，同比+0.32pct。2024H1公司期间费用率为13.70%，同比+0.74pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.12pct、+1.26pct、+0.17pct、-0.57pct，管理费用率短期受到格拉默整合以及乘用车座椅等新业务投入拖累，财务费用率则受益于公司以国内低成本银行贷款置换格拉默的高成本欧元贷款，利息成本有所下降。
- **乘用车座椅业务大单密集落地，加速产业布局，向全球龙头转型。**今年以来公司乘用车座椅业务获得来自传统主机厂高端品牌、新能源汽车主机厂、头部主机厂、德国宝马等客户的多个项目定点，截至7月末，累计在手定点达18个，生命周期总销售额达到840亿元-887亿元。同时，公司加速全球产能布局，国内合肥、常州基地已投产，宁波、长春、天津、北京、福州、义乌、芜湖基地建设中，并计划携手格拉默将产能布局拓展至欧洲、东南亚。
- **投资建议：**基于海外汽车市场销量预期、乘用车座椅业务已定点车型量产计划等调整盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润3.09亿元、8.38亿元、11.34亿元（原2024-2026年预测值为4.13亿元、8.89亿元、13.53亿元），对应EPS为0.24元、0.66元、0.90元（原2024-2026年预测值为0.33元、0.70元、1.07元），按照2024年8月15日收盘价计算，对应PE为45X、17X、12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**格拉默整合不及预期的风险；全球汽车市场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	24699	30403	35266
同比增速(%)	7%	7%	20%	14%	23%	16%
归母净利润(百万元)	126	-1417	204	309	838	1134
同比增速(%)	149%	-1222%	114%	51%	172%	35%
毛利率(%)	14%	13%	15%	15%	15%	15%
每股盈利(元)	0.10	-1.12	0.16	0.24	0.66	0.90
ROE(%)	3%	-41%	5%	7%	16%	18%
PE(倍)	111	-10	69	45	17	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月15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	1,605	1,976	2,292
应收票据及账款	4,392	4,678	5,759	6,680
预付账款	141	170	209	243
其他应收款	84	97	120	139
存货	1,819	2,356	2,892	3,341
其他流动资产	287	361	444	515
<b>流动资产总计</b>	<b>8,141</b>	<b>9,268</b>	<b>11,400</b>	<b>13,210</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,811</b>	<b>10,019</b>	<b>9,759</b>	<b>9,440</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,952</b>	<b>19,287</b>	<b>21,159</b>	<b>22,651</b>
短期借款	2,428	3,022	2,443	1,391
应付票据及账款	4,278	4,067	4,992	5,768
其他流动负债	2,654	2,878	3,502	4,046
<b>流动负债合计</b>	<b>9,360</b>	<b>9,968</b>	<b>10,937</b>	<b>11,204</b>
长期借款	2,657	3,075	3,075	3,075
其他非流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,137</b>	<b>4,555</b>	<b>4,555</b>	<b>4,555</b>
<b>负债合计</b>	<b>13,496</b>	<b>14,523</b>	<b>15,492</b>	<b>15,759</b>
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	-490	349	1,483
归属母公司权益	4,101	4,410	5,248	6,382
少数股东权益	355	355	419	509
<b>股东权益合计</b>	<b>4,456</b>	<b>4,764</b>	<b>5,667</b>	<b>6,892</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,952</b>	<b>19,287</b>	<b>21,159</b>	<b>22,651</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	208	284	877	1,200
折旧与摊销	665	665	724	782
财务费用	454	252	262	225
其他经营资金	152	-900	-178	-140
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,479</b>	<b>300</b>	<b>1,685</b>	<b>2,067</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1,222</b>	<b>-874</b>	<b>-474</b>	<b>-474</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-281</b>	<b>761</b>	<b>-841</b>	<b>-1,277</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>30</b>	<b>187</b>	<b>371</b>	<b>316</b>

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,571	24,699	30,403	35,266
营业成本	18,389	21,068	25,862	29,879
营业税金及附加	55	63	78	91
销售费用	308	321	365	423
管理费用	1,713	2,099	2,159	2,469
研发费用	422	519	547	635
财务费用	454	252	262	225
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	384	1,130	1,535
其他非经营损益	3	3	3	3
利润总额	289	387	1,133	1,538
所得税	81	79	231	313
净利润	208	309	902	1,225
少数股东损益	4	-	64	91
归属母公司股东净利润	204	309	838	1,134
EBITDA	1,408	1,305	2,119	2,546
NPOLAT	536	509	1,110	1,404
EPS(元)	0.16	0.24	0.66	0.90

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	1%	2%	4%	4%
EBIT增长率	160%	-14%	118%	26%
EBITDA增长率	330%	-7%	62%	20%
净利润增长率	114%	51%	172%	35%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15%	15%	15%	15%
净利率	1%	1%	3%	3%
ROE	5%	7%	16%	18%
ROA	1%	2%	4%	5%
ROIC	6%	5%	10%	13%
<b>估值倍数</b>				
P/E	68	45	17	12
P/S	1	1	0	0
P/B	3	3	3	2
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	28	32	14	11
EV/EBITDA	15	16	9	7
EV/NOPLAT	39	40	18	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 15 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 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  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089