

评级：买入（维持）

市场价格：11.03元

分析师：何俊艺

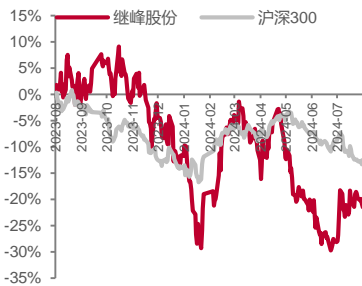
执业证书编号：S0740523020004

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)	11.03
市值(百万元)	13,965
流通市值(百万元)	12,862

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】继峰股份：连获多个座椅新定点，座椅破局确定性持续强化》2024.7.18

《【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

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	-9.9	68.5	30.5	11.4	9.0
P/B	4.0	3.4	2.7	2.3	1.9

备注：数据截至2024年8月15日收盘价

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024上半年公司实现营收110.1亿元，同比+5.5%，归母净利润0.5亿元，同比-35.5%。其中24Q2实现营收57.2亿元，同比+7.4%，归母净利润0.34亿元，同比+52%。
- 收入：Q2座椅规模化加速本部收入高增，格拉默欧洲区低于预期。**Q2收入57.2亿元，同比+7.4%，预计主要是座椅规模化加速驱动本部保持较快增长，上半年公司乘用车座椅业务实现营收约9亿元（23年同期仅1.08亿元），预计Q2收入约7亿元，贡献主要增量。但格拉默Q2营收5.6亿欧元，同比-4.4%，其中亚太/欧洲/美洲区营收增速分别为3.3%、-12.8%、5.6%，欧洲区收入低于预期主要是商用车行业需求不及预期导致商用车业务同比下滑23.5%。
- 利润：座椅业务首次实现单季度盈利，格拉默Q2环比扭亏。**根据格拉默2024年中报，2024Q2格拉默经营性EBIT为0.13亿欧元，经营性EBIT率为2.4%，环比+2pct，分地区来看，欧洲/美洲/亚太经营性EBIT率分别为2.9%、-2.4%、10.8%，北美市场受新产能爬坡影响续亏但环比收窄2pct，欧洲市场仍受收入下降影响盈利较弱但环比也+0.7pct，亚太市场收入环比增长盈利环比提升3.1pct。格拉默2024Q2实现净利润350万欧，环比扭亏为盈。座椅业务上半年实现归母净利润-0.23亿元，同比大幅收窄（23H1为-0.61亿元），Q2首次实现单季度盈利，好于市场预期。
- 座椅规模化拐点&全球替代拐点已至：**

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，截至2024年7月31日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共18个，2023年座椅业务实现6.55亿元收入，2024上半年实现近9亿元收入，伴随后续更多新项目投产放量，座椅业务将全面进入规模化阶段。

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。
- 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31X、11X、9X，公司作为自主座椅龙头破局者，座椅规模化&全球替代拐点已至，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	主要财务比率				
流动负债合计	9,360	9,779	10,107	10,233	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,046	1,966	1,896	1,896	成长能力				
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%
负债合计	13,496	13,836	14,094	14,220	获利能力				
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%
所有者权益合计	4,456	5,273	6,265	7,597	ROE	3.5%	8.1%	18.2%	19.1%
负债和股东权益	17,952	19,109	20,359	21,817	ROIC	8.8%	10.5%	19.1%	24.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	75.6%	77.8%	75.2%	72.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	174.9%	156.3%	122.6%	90.2%
经营活动现金流	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	营运能力				
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
投资活动现金流	-1,222	-855	-614	-620	存货周转天数	36	34	33	33
资本支出	-1,227	-840	-608	-611	每股指标 (元)				
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
融资活动现金流	-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	估值比率				
股利及利息支付	-360	-530	-1,225	-1,218	P/E	68	31	11	9
股东融资	64	1,183	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-130	-667	794	792	EV/EBITDA	321	266	173	141

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。