

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

继峰股份 (603997. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100053

继峰股份 (603997. SH): 24H1 营收增长符合预期, 战略新业务走向收获期

2024年8月26日

事件: 公司发布 2024 年半年度业绩报告。公司 24H1 实现营业收入 110.06 亿元, 同比+5.47%; 归母净利润 0.53 亿元, 同比-35.54%; 毛利率 14.52%, 同比+2.21pct; 净利率 0.40%, 同比-51.50pct。

点评:

- **座椅业务放量带动继峰本部收入增长, 格拉默欧洲区有所承压。** 公司 24Q2 实现营业收入 57.19 亿元, 同比+7.41%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比+52.02%, 环比+78.95%。继峰本部主要得益于乘用车座椅业务实现营收约 9 亿元, 我们预计 Q2 约 7 亿元, 贡献主要增量。格拉默 Q2 营收 5.6 亿欧, 同比-4.4%, 其中欧洲区季度营收同/环比-12.8%/-6.2%, 美洲区季度营收同/环比+5.6%/+4.6%, 亚太区季度营收同/环比+3.3%/+9.6%, 欧洲区下滑主要由于商业车行业整体需求不及预期, 其他区域营收同环比恢复明显。
- **乘用车座椅业务走向收获期, 格拉默环比扭亏。** 公司 24Q2 实现毛利率 14.37%, 同比-0.14pct, 环比-0.31pct; 净利率 0.54%, 同比+0.14pct, 环比+0.29pct。其中乘用车座椅项目 H1 归母净利润同比亏损大幅减少, 2024H1 乘用车座椅实现归母净利润-0.23 亿元, 2023 年同期为-0.61 亿元。同时, 格拉默持续深化整合提升盈利能力, Q2 格拉默 EBIT margin 同环比分别+1.5pct /+2.0pct, 各区域环比持续改善。
- **获海外高端客户座椅定点, 战略业务步入规模化和全球化新阶段。** 4月29日公司公告子公司格拉默继峰获得德国宝马乘用车座椅项目定点, 生产前后排座椅总成, 项目预计从 2027 年下半年开始, 生命周期 8 年, 预计生命周期总金额为 120 亿元。公司首次获得海外高端座椅订单, 是公司由国内乘用车座椅供应商向全球乘用车座椅转型关键性的第一步, 标志着公司实现乘用车座椅全球战略 0 到 1 的突破, 有助于公司进一步拓展海外市场乘用车座椅市场。截至半年报, 公司累计定点乘用车座椅项目达 18 个, 公司座椅客户已覆盖海外豪华车企、国内新势力龙头、传统高端合资车企和自主品牌, 在手订单充沛, 座椅业务配套规模有望快速提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是全球领先的汽车座椅龙头, 随着子公司格拉默降本增效不断取得进展, 叠加乘用车座椅等战略新业务逐渐贡献更多增量收入, 有望持续取得较好的业绩增长。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 3.4 亿元、8.4 亿元、12.2 亿元, 对应 EPS 分别为 0.27、0.67、0.96 元, 对应 PE 分别为 42 倍、17 倍和 12 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险; 汇率波动风险; 产品价格下降风险;

技术风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	17,967	21,571	24,624	30,753	34,444
增长率 YoY %	6.7%	20.1%	14.1%	24.9%	12.0%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,417	204	338	843	1,217
增长率 YoY%	-1221.6%	114.4%	65.7%	149.5%	44.4%
毛利率%	13.1%	14.8%	15.4%	15.6%	16.0%
净资产收益率ROE%	-41.0%	5.0%	6.0%	13.0%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	-1.12	0.16	0.27	0.67	0.96
市盈率 P/E(倍)	—	68.81	41.52	16.64	11.53
市净率 P/B(倍)	4.06	3.42	2.49	2.16	1.82

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,877	8,141	11,476	12,908	14,350	
货币资金	1,163	1,418	3,591	4,564	4,196	
应收票据	69	123	150	191	191	
应收账款	2,643	3,639	4,280	3,393	5,792	
预付账款	154	141	160	200	222	
存货	1,825	1,819	2,197	3,248	2,539	
其他	1,023	1,000	1,098	1,312	1,410	
非流动资产	8,577	9,811	9,970	10,187	10,346	
长期股权投资	11	10	11	12	12	
固定资产(合计)	3,504	3,862	4,012	4,201	4,330	
无形资产	1,118	1,127	1,076	1,051	1,026	
其他	3,944	4,813	4,871	4,924	4,978	
资产总计	15,454	17,952	21,446	23,095	24,697	
流动负债	6,884	9,360	9,799	10,597	10,956	
短期借款	2,135	2,428	2,428	2,428	2,428	
应付票据	70	139	243	233	298	
应付账款	2,812	4,139	4,310	4,775	4,869	
其他	1,867	2,654	2,819	3,161	3,361	
非流动负债	4,794	4,137	5,647	5,647	5,647	
长期借款	2,557	2,046	3,446	3,446	3,446	
其他	2,237	2,091	2,201	2,201	2,201	
负债合计	11,678	13,496	15,446	16,244	16,603	
少数股东权益	320	355	360	368	393	
归属母公司股东权益	3,455	4,101	5,641	6,484	7,701	
负债和股东权益	15,454	17,952	21,446	23,095	24,697	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	17,967	21,571	24,624	30,753	34,444	
同比 (%)	6.7%	20.1%	14.1%	24.9%	12.0%	
归属母公司净利润	-1,417	204	338	843	1,217	
同比 (%)	-1221.6%	114.4%	65.7%	149.5%	44.4%	
毛利率 (%)	13.1%	14.8%	15.4%	15.6%	16.0%	
ROE%	-41.0%	5.0%	6.0%	13.0%	15.8%	
EPS(摊薄)(元)	-1.12	0.16	0.27	0.67	0.96	
P/E	—	68.81	41.52	16.64	11.53	
P/B	4.06	3.42	2.49	2.16	1.82	
EV/EBITDA	21.03	13.41	9.90	6.88	5.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	17,967	21,571	24,624	30,753	34,444	
营业成本	15,616	18,389	20,831	25,956	28,933	
营业税金及附加	48	55	63	79	88	
销售费用	262	308	330	415	448	
管理费用	1,368	1,713	2,019	2,214	2,411	
研发费用	376	422	492	615	586	
财务费用	200	454	279	292	278	
减值损失合计	-1,567	-31	-111	-75	-61	
投资净收益	3	-1	4	5	5	
其他	22	87	47	71	80	
营业利润	-1,444	286	547	1,183	1,725	
营业外收支	9	3	25	0	0	
利润总额	-1,435	289	572	1,183	1,725	
所得税	28	81	229	331	483	
净利润	-1,463	208	343	851	1,242	
少数股东损益	-45	4	5	9	25	
归属母公司净利润	-1,417	204	338	843	1,217	
EBITDA	1,047	1,532	1,845	2,514	3,094	
EPS(当年)(元)	-1.27	0.18	0.27	0.67	0.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,052	1,648	849	2,576	1,228	
净利润	-1,463	208	343	851	1,242	
折旧摊销	766	834	885	969	1,036	
财务费用	219	471	300	346	346	
投资损失	-3	-4	-4	-5	-5	
营运资金变动	-18	170	-773	339	-1,452	
其它	1,552	-30	97	75	60	
投资活动现金流	-824	-1,222	-1,088	-1,256	-1,251	
资本支出	-833	-1,254	-1,091	-1,260	-1,255	
长期投资	940	211	-1	-1	0	
其他	-931	-179	4	5	5	
筹资活动现金流	-398	-281	2,411	-346	-346	
吸收投资	1	64	1,201	0	0	
借款	423	-218	1,400	0	0	
支付利息或股息	-242	-360	-300	-346	-346	
现金流净增加额	-243	199	2,173	973	-369	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。