

继峰股份 (603997.SH)
汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 01 日

评级: **买入 (维持)**

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书编号: S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师: 毛斐玄

执业证书编号: S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

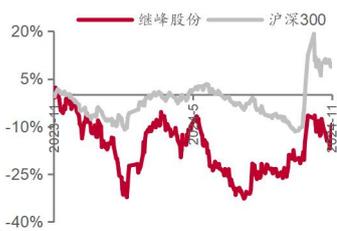
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,266.08
流通股本(百万股)	1,266.08
市价(元)	13.30
市值(百万元)	16,838.81
流通市值(百万元)	16,838.81

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《【中泰汽车】继峰股份: 拟剥离海外亏损包袱, 业绩大拐点明确》2024-09-26
- 《【中泰汽车】继峰股份 24Q2 点评: 座椅规模化上量首次盈利, 格拉默环比转盈》2024-08-16
- 《【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》2024-07-18

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	23,815	26,519	30,583
增长率 yoy%	7%	20%	10%	11%	15%
归母净利润(百万元)	-1,417	204	-412	1,008	1,278
增长率 yoy%	-1,222%	114%	-302%	345%	27%
每股收益(元)	-1.12	0.16	-0.33	0.80	1.01
每股现金流量	0.83	1.30	-0.21	1.40	1.65
净资产收益率	-38%	4%	-9%	19%	20%
P/E	-11.9	82.6	-40.9	16.7	13.2
P/B	4.9	4.1	4.2	3.5	2.9

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 01 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现营收 169.1 亿元, 同比+6.1%, 归母净利润亏损 5.3 亿元, 同比转亏。其中 24Q3 实现收入 59 亿元, 同比+7.2%, 归母净利润亏损 5.85 亿元, 同比转亏。

■ **Q3 因对待售资产计提减值等影响表现利润转负, 业绩大拐点明确, 亏损包袱剥离后格拉默将迎来重要盈利拐点。** 三季度公司归母净利润亏损 5.85 亿元, 同环比转负, 主要是: ①对待售资产 TMD 计提相应减值 2.5 亿元; ②海外裁员开支+相关中介费用增厚管理费用 2.3 亿元; ③因汇兑损失财务费用增加 0.8 亿元左右; ④递延所得税增厚了所得税, Q3 所得税费用 0.9 亿元, 同比+0.84 亿元, 环比+0.58 亿元。

■ **业绩大拐点明确, 座椅业务&海外资产均迎来盈利拐点:**

座椅业务盈利拐点已至, 全面进入规模化阶段: 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, 24Q2 座椅业务首次实现单季度盈利, 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。

TMD 资产剥离, 格拉默迎来盈利拐点: TMD 为控股子公司格拉默在北美市场的全资子公司, 也是格拉默重要出血点, 21-23 年 TMD 利润分别为 -3 亿元、-12.2 亿元 (含减值)、-2.6 亿元, 而 21-23 年格拉默利润分别为 64.6 万欧元、-7856 万欧元 (含减值)、341 万欧元, 剥离亏损包袱后格拉默业绩将得以显著修复。

■ **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。此前公司也公告斩获宝马海外订单, 实现座椅全球化的 0 到 1, 本土替代升级全球替代, 有望借助格拉默全球化背景和产能打开全球座椅市场, 看好公司中长期有望打造为全球乘用车座椅新星。

■ **盈利预测:** 考虑到公司 Q3 减值损失以及费用端计提, 调整 24-26 年公司归母净利润为 -4.1 亿元、10.1 亿元、12.8 亿元 (前值为 4.3 亿元、11.4 亿元、14.5 亿元), 25 同比大幅扭亏, 26 年同比增速 27%, 对应 25-26 年 PE 分别为 17X、13X, 公司作为自主座椅龙头破局者, 座椅&海外双盈利拐点已至, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 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

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,905	2,122	2,447	营业收入	21,571	23,815	26,519	30,583
应收票据	123	143	159	184	营业成本	18,389	20,195	21,958	25,017
应收账款	3,639	4,241	4,511	5,110	税金及附加	55	71	80	76
预付账款	141	303	329	375	销售费用	308	310	318	367
存货	1,819	2,109	2,293	2,566	管理费用	1,713	2,358	1,936	2,294
合同资产	416	583	620	690	研发费用	422	476	530	612
其他流动资产	1,000	1,059	1,149	1,302	财务费用	454	424	246	245
流动资产合计	8,141	9,760	10,563	11,983	信用减值损失	-6	-300	-6	-6
其他长期投资	25	27	30	35	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	-325	1,440	1,960
其他非流动资产	4,158	4,168	4,175	4,180	营业外收入	4	5	4	5
非流动资产合计	9,811	10,000	9,941	9,892	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	17,952	19,759	20,505	21,875	利润总额	241	-321	1,443	1,964
短期借款	2,428	4,210	3,688	2,937	所得税	81	129	361	590
应付票据	139	110	119	143	净利润	160	-450	1,082	1,374
应付账款	4,139	3,837	4,238	4,903	少数股东损益	4	-38	74	96
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	156	-412	1,008	1,278
合同负债	98	429	477	551	NOPLAT	461	144	1,267	1,546
其他应付款	431	431	431	431	EPS (摊薄)	0.16	-0.33	0.80	1.01
一年内到期的非流动负债	1,230	1,100	1,230	1,230					
其他流动负债	895	1,100	998	1,134					
流动负债合计	9,360	11,216	11,181	11,329	主要财务比率				
长期借款	2,046	2,096	2,026	2,106	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	91	91	91	91	成长能力				
其他非流动负债	2,000	2,000	2,000	2,000	营业收入增长率	20.1%	10.4%	11.4%	15.3%
非流动负债合计	4,137	4,187	4,117	4,197	EBIT 增长率	-155.7%	-85.3%	1,547.0%	30.8%
负债合计	13,496	15,402	15,298	15,526	归母公司净利润增长率	-114.4%	-302.0%	-344.9%	26.7%
归属母公司所有者权益	4,101	4,041	4,817	5,863	获利能力				
少数股东权益	355	316	390	486	毛利率	14.8%	15.2%	17.2%	18.2%
所有者权益合计	4,456	4,357	5,207	6,349	净利率	0.7%	-1.9%	4.1%	4.5%
负债和股东权益	17,952	19,759	20,505	21,875	ROE	3.5%	-9.5%	19.4%	20.1%
					ROIC	8.8%	1.0%	17.1%	21.4%
					偿债能力				
					资产负债率	75.2%	77.9%	74.6%	71.0%
					债务权益比	174.9%	217.9%	173.5%	131.7%
					流动比率	0.9	0.9	0.9	1.1
					速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
					应收账款周转天数	52	60	59	57
					应付账款周转天数	68	71	66	66
					存货周转天数	36	35	36	35
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.16	-0.33	0.80	1.01
					每股经营现金流	1.30	-0.21	1.40	1.65
					每股净资产	3.24	3.19	3.80	4.63
					估值比率				
					P/E	1,008	-41	17	13
					P/B	4	4	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	-262	1,769	2,093
现金收益	1,279	638	2,004	2,290
存货影响	6	-291	-184	-273
经营性应收影响	-1,007	-763	-293	-649
经营性应付影响	1,492	-331	410	690
其他影响	-122	485	-168	35
投资活动现金流	-1,222	-855	-614	-620
资本支出	-1,227	-840	-608	-611
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	5	-15	-6	-9
融资活动现金流	-281	1,604	-939	-1,148
借款增加	145	1,701	-461	-671
股利及利息支付	-360	-134	-1,154	-1,135
股东融资	64	0	0	0

其他影响	-130	37	676	658	EV/EBITDA	280	497	161	132
------	------	----	-----	-----	-----------	-----	-----	-----	-----

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。