

2024年08月15日
继峰股份(603997.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

汽车零部件III

2024Q2 格拉默环比改善，座椅首次盈利

事件：公司发布24年半年报，上半年公司实现营收110.06亿元，同比+5.47%，实现归母净利0.53亿元，同比-35.54%；单二季度看，24Q2实现营收57.19亿元，同环比分别+7.41%/+8.18%，24Q2实现归母净利0.34亿元，同环比分别+52.02%/+78.63%。

24Q2 归母净利同比增长超50%

24Q2实现营收57.19亿元，同环比分别+7.41%/+8.18%，24Q2实现归母净利0.34亿元，同环比分别+52.02%/+78.63%，座椅业务我们预期会下半年会到盈亏平衡点，Q2单季度已经实现盈利，Q2资产减值和信用减值合计0.36亿元，预计主要为高合等减值影响，剔除减值后，营业利润同比增长23%。

继峰分部：座椅首次单季度盈利、新业务快速发展

继峰分部上半年归母利润约为0.97亿元，同比+14.17%，其中1)座椅业务，Q2实现营收6.9亿，Q2实现盈利0.09亿元(23Q2同期亏损0.4亿元)，净利率1.3%，随着二季度理想L6量产，座椅首次实现单季度盈利。2)新业务实现突破，电动出风口Q2实现营收约0.96亿元，同比增长约88%，车载冰箱上半年实现0.22亿元，冰箱业务首次创收。3)传统业务，24Q2营收约为6亿元，同比-18%，预计主要因为国内合资如大众等销量下滑。

格拉默：美洲区 EBIT 利润率环比改善+2pct、欧洲持续裁员整合

收入端，格拉默2024Q2实现营收5.58亿欧元，同比-4.4%，其中，欧洲区2.72亿欧元，同比-12.8%、美洲区1.67亿欧元，同比-11.9%、亚太区1.33亿欧元，同比+3.3%，欧洲和美洲区下滑主要是由于海外市场在整合中，截至24Q2末欧洲区员工7190人，相比23年末减少6%，欧洲裁员效果显著。**利润端**，格拉默2024Q2实现盈利345万欧元(折算归母净利约为2400万人民币)，其中欧洲、美洲、亚太 EBIT 利润率分别为+3%、-2%、11%，环比分别+1、+2、+3pct，美洲区环比持续改善。

座椅在手订单超800亿，国产替代加速

公司在2019年收购完成格拉默，在2020年开始全面进军座椅赛道，截至7月底，公司已经斩获蔚来、理想、奇瑞、吉利、一汽系、宝马等18个订单，合计在手订单约为860亿元，公司配套主机厂属地化建厂，合肥、常州基地建成投产，宁波、长春、天津、北京、福州、义乌、芜湖等基地按计划完成布局，座椅国产化持续兑现。一方面，公司已经实现单季度座椅盈利，预计明年座椅规模化量产盈利性可观；另一方面，公司已获宝马全球定点，座椅国产化向全球范围延伸。

投资建议：

近两年公司乘用车座椅快速量产，我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为3.8、10.6、12.8亿元，对应当前市值，PE分别为37、13、11

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

15.64元

股价(2024-08-15)

11.03元

交易数据

总市值(百万元)	13,964.82
流通市值(百万元)	12,861.82
总股本(百万股)	1,266.08
流通股本(百万股)	1,166.08
12个月价格区间	9.87/15.33元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.2	-2.9	-10.3
绝对收益	9.3	-10.8	-23.4

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

何冠男

联系人

SAC 执业证书编号：S1450124040026

hegn@essence.com.cn

相关报告

2024Q1 业绩符合预期，座椅向全球进军	2024-05-01
业绩符合预期，座椅量产加速	2024-04-27
业绩环比显著改善，乘用车座椅收入加速增长	2023-10-31
一季度盈利大幅改善，新业务快速放量	2023-04-28
2021年业绩扭亏，乘用车座	2022-04-05

倍，维持“买入-A”评级，考虑公司乘用车座椅业务的产能、收入、利润均处于快速增长阶段，给予公司 2025 年 17 倍 PE，6 个月目标价 15.64 元/股。

椅开启新增长

目 风险提示：

乘用车销量不及预期，客户拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险，海外业务整合不及预期风险等。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	179.7	215.7	241.8	295.5	317.8
净利润	-14.2	2.0	3.8	10.6	12.8
每股收益(元)	-1.12	0.16	0.33	0.92	1.11
每股净资产(元)	2.73	3.24	3.85	4.77	5.54

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-9.9	68.5	36.8	13.2	10.9
市净率(倍)	4.0	3.4	3.1	2.5	2.1
净利润率	-7.9%	0.9%	1.6%	3.6%	4.0%
净资产收益率	-41.0%	5.0%	8.3%	18.9%	19.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	2.3%
ROIC	-17.4%	8.1%	8.7%	15.4%	21.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	179.7	215.7	241.8	295.5	317.8	成长性					
减:营业成本	156.2	183.9	207.2	251.1	269.8	营业收入增长率	6.7%	20.1%	12.1%	22.2%	7.6%
营业税费	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	营业利润增长率	-945.6%	-119.8%	76.5%	147.3%	19.8%
销售费用	2.6	3.1	3.5	4.3	4.6	净利润增长率	-1221.6%	-114.4%	85.2%	179.5%	20.9%
管理费用	13.7	17.1	18.4	19.8	21.0	EBITDA 增长率	-171.6%	-291.4%	6.4%	54.7%	12.2%
研发费用	3.8	4.2	5.1	5.0	4.8	EBIT 增长率	-485.3%	-150.7%	12.0%	101.2%	16.9%
财务费用	2.0	4.5	2.2	2.1	2.1	NOPLAT 增长率	-636.5%	-141.9%	7.9%	119.7%	17.5%
资产减值损失	-15.8	-0.4	-	-	-	投资资本增长率	-10.1%	1.2%	23.9%	-17.1%	-6.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	-24.5%	18.0%	9.9%	21.6%	15.0%
投资和汇兑收益	0.0	-0.0	0.3	0.2	0.3	利润率					
营业利润	-14.4	2.9	5.0	12.5	14.9	毛利率	13.1%	14.8%	14.3%	15.0%	15.1%
加:营业外净收支	0.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	营业利润率	-8.0%	1.3%	2.1%	4.2%	4.7%
利润总额	-14.3	2.9	4.8	12.2	14.7	净利润率	-7.9%	0.9%	1.6%	3.6%	4.0%
减:所得税	0.3	0.8	1.0	1.6	1.9	EBITDA/营业收入	-3.8%	6.0%	5.7%	7.2%	7.5%
净利润	-14.2	2.0	3.8	10.6	12.8	EBIT/营业收入	-7.1%	3.0%	3.0%	4.9%	5.4%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	71	61	55	40	33
货币资金	11.6	14.2	19.3	23.6	25.4	流动营业资本周转天数	29	21	32	34	29
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	134	125	131	133	128
应收帐款	27.1	37.2	28.6	60.0	26.5	应收帐款周转天数	51	54	49	54	49
应收票据	0.7	1.2	6.6	1.4	5.9	存货周转天数	36	30	36	35	35
预付帐款	1.5	1.4	0.9	2.2	1.3	总资产周转天数	317	279	270	237	218
存货	18.2	18.2	30.2	27.1	34.9	投资资本周转天数	139	110	110	91	74
其他流动资产	9.5	9.2	8.9	9.2	9.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-41.0%	5.0%	8.3%	18.9%	19.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-9.5%	1.2%	2.1%	5.1%	7.1%
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	ROIC	-17.4%	8.1%	8.7%	15.4%	21.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	35.0	38.6	35.3	31.2	26.5	销售费用率	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	4.3	6.3	4.4	3.1	2.2	管理费用率	7.6%	7.9%	7.6%	6.7%	6.6%
无形资产	12.6	13.4	12.2	10.9	9.6	研发费用率	2.1%	2.0%	2.1%	1.7%	1.5%
其他非流动资产	33.7	39.7	36.3	36.6	37.4	财务费用率	1.1%	2.1%	0.9%	0.7%	0.7%
资产总额	154.5	179.5	182.8	205.5	179.0	四费/营业收入	12.3%	13.4%	12.1%	10.6%	10.2%
短期债务	21.4	24.3	33.3	35.5	28.0	偿债能力					
应付帐款	31.5	45.7	32.6	63.6	40.3	资产负债率	75.6%	75.2%	73.2%	71.0%	61.7%
应付票据	0.7	1.4	0.4	1.8	0.5	负债权益比	309.3%	302.9%	273.2%	245.1%	161.4%
其他流动负债	15.3	22.2	18.4	18.7	19.8	流动比率	1.00	0.87	1.12	1.03	1.16
长期借款	25.6	20.5	26.3	4.2	-	速动比率	0.73	0.68	0.76	0.81	0.77
其他非流动负债	22.4	20.9	22.8	22.0	21.9	利息保障倍数	-6.39	1.42	3.29	6.94	8.12
负债总额	116.8	135.0	133.8	145.9	110.5	分红指标					
少数股东权益	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5	DPS(元)	-	-	0.09	-	0.30
股本	11.2	11.6	12.6	12.6	12.6	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	0.0%	30.0%
留存收益	25.1	30.2	32.8	43.4	52.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	2.3%
股东权益	37.8	44.6	49.0	59.5	68.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-14.6	2.1	3.8	10.6	12.8	EPS(元)	-1.12	0.16	0.30	0.84	1.01
加:折旧和摊销	6.2	6.6	6.5	6.7	6.8	BVPS(元)	2.73	3.24	3.60	4.44	5.15
资产减值准备	15.7	0.3	-	-	-	PE(X)	-9.9	68.5	36.8	13.2	10.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.4	3.1	2.5	2.1
财务费用	2.2	4.7	2.2	2.1	2.1	P/FCF	-29.3	51.4	126.9	29.7	21.9
投资损失	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	-0.1	P/S	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
少数股东损益	-0.5	0.0	-	-	-	EV/EBITDA	-29.9	14.1	12.8	7.1	5.8
营运资金的变动	-4.2	-1.2	-18.9	7.0	-2.9	GAGR(%)	-189.7%	83.1%	44.2%	-189.7%	83.1%
经营活动产生现金流量	10.5	16.5	-6.6	26.3	18.7	PEG	0.1	0.8	0.8	-0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-8.2	-12.2	0.2	0.0	0.1	ROIC/WACC	-1.9	0.9	0.9	1.7	2.4
融资活动产生现金流量	-4.0	-2.8	11.6	-22.0	-17.0	REP	-1.6	3.1	2.3	1.3	0.9

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034