



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：11.12

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

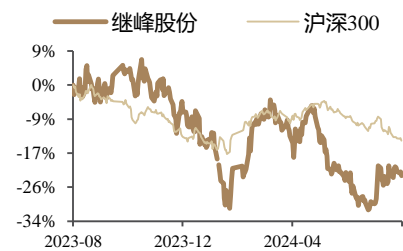
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.66	0.91	-13.06
相对涨幅(%)	14.36	7.47	-3.55

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《传统业务稳步推进，新兴业务发展迅速》，2024.4.26
- 《继峰股份：乘用车座椅顺利量产，定增落地助力产能扩张》，2023.9.1

股票数据

总股本(百万股):	1,266.08
流通A股(百万股):	1,166.08
52周内股价区间(元):	9.87-15.33
总市值(百万元):	14,078.77
总资产(百万元):	19,682.21
每股净资产(元):	4.17

资料来源：公司公告

继峰股份：乘用车座椅放量，格拉默整合加速，静待业绩释放

投资要点

- 事件：2024年8月14日，公司发布2024年半年度报告。从营收利润端看，2024H1公司实现营业收入110.06亿元，同比+5.47%，实现归母净利润0.53亿元，同比-35.43%，实现扣非后归母净利润0.27亿元，同比-74.31%。单季度来看，Q2公司实现营业收入57.19亿元，同比+7.41%，实现归母净利润0.34亿元，同比+52.02%。从盈利能力上看，2024H1公司毛利率为14.52%，同比+0.31pct；净利率为0.40%，同比-0.43pct。2024Q2毛利率为14.37%，同环比分别为-0.14pct/-0.31pct；净利率为0.54%，同环比分别为+0.14pct/+0.29pct。从费用端看，2024H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.31%/8.90%/2.17%/1.31%，分别同比-0.12pct/+1.26pct/+0.17pct/-0.57pct。**
- 继峰分部收入增长亮眼，格拉默后续盈利性可期。**2024H1继峰分部实现营业收入24.84亿元，同比+52.00%，实现归母净利润0.97亿元，同比+14.17%；格拉默因部分海外汽车市场需求疲软，销售收入出现下滑，实现营业收入86.25亿元，同比-2.82%，实现净利润-0.35亿元，同比有所下滑，主要原因系受到海外部分汽车市场产量下滑影响，伴随格拉默的进一步整合调整，后续盈利性可期。
- 战略新兴业务发展迅速，订单放量有望带动业绩增长。**分业务来看，1) 2024H1乘用车座椅业务向客户交付座椅产品8.9万套，实现营收8.97亿元，同比+730.56%，实现归母净利润-0.23亿元，同比+62.30%，同比亏损大幅收窄，2024年以来，公司新增多个国内头部主机厂新客户订单，同时首次获得海外高端座椅订单，随着2025年在手定点逐步放量，规模效应有望带来盈利弹性的贡献。2) 出风口业务实现营收1.66亿元，同比+74.74%，截至2024年6月30日，公司已获得在手项目定点约70个，后续有望持续贡献增量。3) 乘用车隐藏式门把手和车载冰箱在手订单持续积累，其中车载冰箱业务实现营收约2,200万元，首次开始贡献收入。
- 投资建议：**我们看好国产替代背景下公司在乘用车座椅领域的优势地位，随着在手订单的不断积累，未来该业务营收和盈利弹性可观。我们预计2024-2026年公司营收分别为254.73/321.43/372.19亿元，归母净利润分别为3.38/9.05/11.37亿元，EPS分别为0.27/0.71/0.90元/股，对应当前股价PE为41.7/15.6/12.4倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧、海外子公司整合不及预期、新项目拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	25,473	32,143	37,219
(+/-)YOY(%)	6.7%	20.1%	18.1%	26.2%	15.8%
净利润(百万元)	-1,417	204	338	905	1,137
(+/-)YOY(%)	-1221.6%	114.4%	65.7%	167.9%	25.7%
全面摊薄EPS(元)	-1.12	0.16	0.27	0.71	0.90
毛利率(%)	13.1%	14.8%	15.3%	16.7%	17.0%
净资产收益率(%)	-41.0%	5.0%	6.1%	14.1%	15.1%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.27	0.71	0.90
每股净资产	3.53	4.35	5.06	5.96
每股经营现金流	1.42	0.65	1.42	1.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	74.83	41.69	15.56	12.38
P/B	3.81	2.56	2.20	1.87
P/S	0.60	0.55	0.44	0.38
EV/EBITDA	13.41	11.34	7.69	6.44
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.8%	15.3%	16.7%	17.0%
净利润率	1.0%	1.4%	2.9%	3.1%
净资产收益率	5.0%	6.1%	14.1%	15.1%
资产回报率	1.1%	1.7%	4.1%	4.6%
投资回报率	4.7%	5.6%	9.7%	10.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.1%	18.1%	26.2%	15.8%
EBIT 增长率	148.4%	14.0%	85.5%	19.1%
净利润增长率	114.4%	65.7%	167.9%	25.7%
偿债能力指标				
资产负债率	75.2%	69.9%	69.2%	67.6%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	52.4	55.7	53.8	55.9
存货周转天数	35.7	32.7	31.6	32.7
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
固定资产周转率	5.9	6.4	7.8	8.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	204	338	905	1,137
少数股东损益	4	7	18	23
非现金支出	871	879	939	999
非经营收益	400	388	456	481
营运资金变动	170	-789	-516	-371
经营活动现金流	1,648	823	1,802	2,268
资产	-1,254	-1,029	-997	-996
投资	211	0	0	0
其他	-179	-149	3	4
投资活动现金流	-1,222	-1,178	-994	-993
债权募资	176	-79	213	220
股权募资	64	1,201	0	0
其他	-520	-504	-463	-488
融资活动现金流	-281	619	-250	-268
现金净流量	199	199	559	1,008

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 14 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,571	25,473	32,143	37,219
营业成本	18,389	21,581	26,784	30,892
毛利率%	14.8%	15.3%	16.7%	17.0%
营业税金及附加	55	70	77	96
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%
营业费用	308	367	436	517
营业费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	1,713	2,191	2,764	3,201
管理费用率%	7.9%	8.6%	8.6%	8.6%
研发费用	422	560	643	744
研发费用率%	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%
EBIT	698	795	1,475	1,756
财务费用	454	390	414	423
财务费用率%	2.1%	1.5%	1.3%	1.1%
资产减值损失	-31	-20	-20	-20
投资收益	-1	0	3	4
营业利润	286	405	1,061	1,334
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	289	405	1,061	1,334
EBITDA	1,532	1,655	2,394	2,735
所得税	81	61	138	173
有效所得税率%	28.1%	15.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	4	7	18	23
归属母公司所有者净利润	204	338	905	1,137

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,617	2,177	3,184
应收账款及应收票据	3,762	4,387	5,536	6,410
存货	1,819	2,098	2,604	3,003
其它流动资产	1,141	1,323	1,590	1,795
流动资产合计	8,141	9,426	11,907	14,393
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	3,862	4,055	4,183	4,245
在建工程	630	567	510	459
无形资产	1,127	1,107	1,087	1,067
非流动资产合计	9,811	10,053	10,114	10,116
资产总计	17,952	19,479	22,021	24,509
短期借款	2,428	3,013	3,486	3,966
应付票据及应付账款	4,278	4,316	5,357	6,178
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,654	2,569	2,934	3,220
流动负债合计	9,360	9,898	11,777	13,364
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其它长期负债	2,091	1,668	1,408	1,148
非流动负债合计	4,137	3,714	3,454	3,194
负债总计	13,496	13,612	15,231	16,558
实收资本	1,161	1,266	1,266	1,266
普通股股东权益	4,101	5,506	6,410	7,547
少数股东权益	355	361	380	403
负债和所有者权益合计	17,952	19,479	22,021	24,509

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。