

2024年08月15日

继峰股份 (603997)

——24Q2 业绩符合预期，美洲盈利改善、座椅显著减亏

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

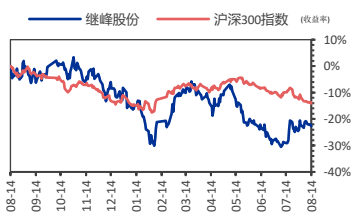
投资要点：公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入约 110.06 亿元，同比+5.5%；归属于上市公司股东的净利润约 0.53 亿元，同比-35.5%。分季度看，公司 24Q2 实现营收 57.19 亿元，同环比+7.4%/+8.2%；归属于上市公司股东的净利润约 0.34 亿元，同环比+52.0%/+78.6%。业绩符合预期。

市场数据：	2024年08月14日
收盘价(元)	11.12
一年内最高/最低(元)	15.54/9.41
市净率	3.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12,967
上证指数/深证成指	2,850.65/8,311.00

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024年06月30日
每股净资产(元)	4.18
资产负债率%	71.27
总股本/流通A股(百万)	1,266/1,166
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中汽股份介绍；重点标的更新(继峰股份、保隆科技)——周一刻钟，大事快评(W066)》2024/07/24

《继峰股份(603997)点评：24Q1 业绩短期承压，新获宝马定点打开全球空间》2024/04/30

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818x
zhufz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **24Q2 公司归母同环比提升，扣非归母则有所承压。**24Q2 归母净利润 0.34 亿元，同环比+52.0%/+78.6%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同环比-72.3%/-31.1%。扣非利润下滑主要受几方面因素影响：1) 欧洲销售受到行业影响，格拉默欧洲经营杠杆导致盈利承压。2) 美洲区和欧洲区目前进入整合深水区，增加部分管理费用支出。3) 同时公司 H1 计提资产和信用减值共 0.34 亿元，同样对业绩造成影响。

- **格拉默美洲盈利改善超预期，边际带动整体扭亏。**24Q2 实现营收 5.58 亿欧，同环比-4.4%/+0.3%；EBIT 0.15 亿欧，EBIT margin 为 2.7%，同环比+1.5pct/+2pct。分区域看边际变化：

欧洲区 24Q2 营收 2.72 亿欧，同环比-12.8%/-6.2%；EBIT margin 为 3.2%，同环比-1.5pct/+0.9pct；盈利能力继续受收入下滑影响，但环比有所改善。

美洲区 24Q2 营收 1.67 亿欧，同环比+5.6%/+4.6%；EBIT margin 为-1.9%，同环比+8.3pct/+2.1pct；美洲区推进降本增效工作取得明显效果，在 TMD 亏损约 0.97 亿元情况下，当地其他业务盈利改善明显。

亚太区 24Q2 营收 1.33 亿欧，同环比+3.3%/+9.6%；EBIT margin 为 10.7%，同环比-2.7pct/+3.0pct；部分受到 bba 等合资影响收入增速有所放缓，但盈利能力实现恢复。

- **乘用车座椅新增项目量产，同比显著减亏。**2024 年 4 月起，公司的乘用车座椅业务新增一个项目量产，24H1 公司交付座椅共 8.9 万套，实现营业收入 8.97 亿元，去年同期 1.08 亿元；同时 24H1 座椅业务实现归母净利润-0.23 亿元，去年同期-0.61 亿元，同比显著减亏。截至 2024 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点 18 个，并将在欧洲、东南亚建设新产能进一步加快全球化步伐。同时，其他新业务进展同样迅速，24H1 出风口实现营收 1.66 亿元（去年同期近 9,500 万元）；隐藏式门把手获得不同客户项目定点；车载冰箱已获得 7 个定点，24H1 开始贡献收入约 0.22 亿元。

- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到欧洲市场销量下滑对格拉默的影响，以及座椅部分定点项目量产节奏变化，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 3.11/9.74/13.61 亿元（前值为 4.31/10.37/13.85 亿元），对应当前 PE 为 45/14/10 倍。公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等业务的拓展提供长期成长空间，本次美洲、座椅业务的盈利改善是对公司长期成长逻辑的夯实。鉴于公司未来业绩高成长性，2024-2026 年 PEG 仅为 0.41，相较于可比公司（新泉股份、华阳集团、上海沿浦）PEG=0.56 仍具有较大提升空间，维持“买入”评级。

- **核心风险：**海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,571	11,006	23,477	25,653	28,249
同比增长率(%)	20.1	5.5	8.8	9.3	10.1
归母净利润(百万元)	204	53	311	974	1,361
同比增长率(%)	-	-35.5	52.7	213.0	39.7
每股收益(元/股)	0.18	0.04	0.25	0.77	1.07
毛利率(%)	14.8	14.5	14.4	16.3	17.0
ROE(%)	5.0	1.0	5.6	15.0	17.7
市盈率	69		45	14	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,967	21,571	23,477	25,653	28,249
其中: 营业收入	17,967	21,571	23,477	25,653	28,249
减: 营业成本	15,616	18,389	20,108	21,460	23,455
减: 税金及附加	48	55	56	62	68
主营业务利润	2,303	3,127	3,313	4,131	4,726
减: 销售费用	262	308	282	282	282
减: 管理费用	1,368	1,713	1,925	1,924	1,977
减: 研发费用	376	422	445	502	562
减: 财务费用	200	454	282	200	185
经营性利润	97	230	379	1,223	1,720
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-9	-6	-18	-6	-7
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-1,567	-31	-32	-7	-10
加: 投资收益及其他	26	49	54	59	68
营业利润	-1,444	286	392	1,278	1,778
加: 营业外净收入	9	3	13	9	9
利润总额	-1,435	289	405	1,287	1,786
减: 所得税	28	81	80	256	354
净利润	-1,463	208	325	1,031	1,433
少数股东损益	-45	4	14	57	72
归属于母公司所有者的净利润	-1,417	204	311	974	1,361
全面摊薄总股本	1,117	1,161	1,266	1,266	1,266
每股收益 (元)	-1.12	0.16	0.25	0.77	1.07

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。