

继峰股份 (603179.SH)

增持 (下调)

2Q24 单季度利润同环比向好，静待海外改善

事件：公司发布 2024 年中报，1H24 年实现营收 110.1 亿元 (+5.5%)，实现归母净利润 0.5 亿元 (-35.5%)，实现扣非归母净利润 0.3 亿元 (-74.3%)。

□ 2Q24 单季度业绩趋势向好，静待格拉默改善。

1H24 业绩点评：（1）**营收端**，24 年上半年子公司格拉默因部分海外汽车市场需求疲软，销售收入出现下滑，但公司依然凭借以乘用车座椅业务为核心的战略性新兴业务的多个项目成功量产和收入贡献，实现营收 110.1 亿元，同比+5.5%（其中格拉默实现营业收入 86.3 亿元，同比-2.8%）。

（2）**利润端**，在格拉默收入下滑，以及海外整合力度加大导致相关费用有所增加的共同影响下，公司盈利水平略有下滑，实现归母净利润 0.5 亿元，同比-35.5%（其中格拉默实现净利润-0.02 亿元）。

（3）**毛利率**，1H24 公司实现毛利率 14.5%，同比提升 0.3pct，毛利率水平稳中有升。（4）**期间费用率**，1H24 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3/8.9/2.2/1.3%，同比分别-0.1/+1.3/+0.2/-0.6 个 pct，整体期间费用率同比+0.7pct，其中管理费用率的提高较为明显，主要因为今年以来格拉默进入整合“深水区”，为实现未来进一步盈利能力的改善而加大相关管理费用支出，同时由于以乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务发展迅速，导致相关管理费用增加。

2Q24 业绩点评：营收方面，2Q24 公司实现营收 57.2 亿元，同比+7.4%，环比+8.2%。（据格拉默中报，2Q24 格拉默实现营收 557.9mEUR，同比-4.4%，环比+0.2%）。利润方面，虽然上半年整体业绩端有所承压，但单季度趋势向好，2Q24 公司实现归母净利润 0.3 亿元，同比+52.0%，环比+78.6%。（据格拉默中报，2Q24 格拉默实现净利润 3.4mEUR，同环比均扭亏为盈）。

□ 乘用车座椅业务高质量成长，24 为座椅业务开启全球化元年。

（1）**座椅业务业绩表现：**随着 23 年 5 月公司乘用车座椅项目实现量产，1H24 公司交付座椅产品 8.9 万套，实现销售额 8.97 亿元，同比翻数倍增长（去年同期为 1.08 亿元），乘用车座椅业务实现归母净利润-0.23 亿元，同比亏损大幅收窄（去年同期为-0.61 亿元）。

（2）**定点情况：**乘用车座椅项目储备丰富，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，在手订单的不断积累，为公司未来规模经济创造条件，且客户已覆盖海外豪华车企、国内造车新势力龙头企业、国内传统高端合资车企、国内传统头部自主车企；供应车型的能源方式包括新能源车与传统燃油车；市场从中国拓展至欧洲、东南亚，公司乘用车座椅业务的客户结构进一步多元化，市场基础更加广泛、稳固。

（3）**座椅产能情况：**24 年上半年，合肥基地（一期）、常州基地已建成并投产，宁波基地、长春基地、天津基地、北京基地、福州基地、义乌基地、芜湖基地按计划已完成布局并投入建设中，以确保在手订单在未来顺利量产交付，且 2024 年 4 月，公司完成向特定对象发行股票项目，募集资金 11.8 亿元，部分用于“以乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务的拓展”，以提升产能水平。

中游制造/汽车

目标估值：NA

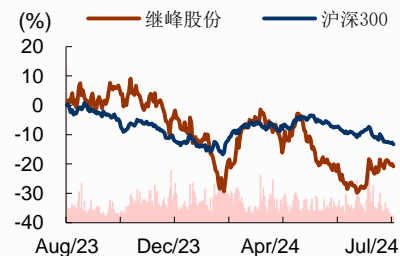
当前股价：11.12 元

基础数据

总股本（百万股）	1266
已上市流通股（百万）	1166
总市值（十亿元）	14.1
流通市值（十亿元）	13.0
每股净资产（MRQ）	4.2
ROE（TTM）	3.3
资产负债率	71.3%
主要股东	宁波继弘控股集团有限公司
主要股东持股比例	21.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	1	-25
相对表现	14	3	-10



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《继峰股份（603997）—毛利率显著改善，座椅总成全球化打开空间》2024-05-05
- 《继峰股份（603997）—座椅业务稳步放量，经营状态显著向好》2023-10-30
- 《继峰股份（603997）—格拉默经营向上，座椅业务进入放量期》2023-08-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 研究助理

liangdengyue@cmschina.com.cn

(4) 海外市场扩展: 24 年 4 月公司发布公告, 公司与格拉默拟投资 5,000 万欧元在德国新设一家合资公司, 用以拓展宝马等欧洲主机厂的全球座椅业务, 预计 24 年将是公司乘用车座椅业务走向全球的元年, 公司将争取实现海外主机厂客户项目定点、国内车企海外项目定点。

(5) 宝马项目定点: 24 年 4 月公司发布公告, 公司获得德国宝马乘用车座椅总成项目定点, 格拉默继峰(德国)成为德国宝马的乘用车座椅总成的供应商, 将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品, 项目预计自 2027 年下半年开始, 项目生命周期 8 年, 预计生命周期总金额为 120 亿元。本次定点是公司首次获得海外高端座椅订单, 标志着公司实现乘用车座椅全球战略 0 到 1 的突破。公司在获取新势力车企、奥迪、大众乘用车座椅总成项目定点的基础上, 获得德国豪华汽车品牌德国宝马的项目定点, 充分证明了公司的产品实力, 对公司未来经营业绩产生积极且深远的影响。

□ **传统业务夯实行业领先地位, 新兴业务成为增长亮点。**

(1) 乘用车内饰件传统业务领域, 23 年继峰本部传统头枕扶手实现营收 30.6 亿元, 同比+25.46%, 公司及子公司格拉默合计新增订单金额超 180 亿元, 公司产品不仅在燃油乘用车市场继续巩固市场份额, 还积极拓展新能源汽车市场, 来自新能源车企的收入占比不断提升。

(2) 商用车座椅业务领域, 随着全球商用车市场进入修复性增长期, 格拉默商用车业务也实现稳步增长, 2023 年商用车座椅业务营业收入同比增长 9.84%, 23 年子公司格拉默新增订单金额超 50 亿元。

(3) 出风口业务领域, 1H24 出风口业务实现销售额 1.7 亿元(去年同期为 9,500 万元), EBIT 实现盈利。截止 24 年 6 月 30 日, 公司已获得出风口在手项目定点约 70 个。

(4) 隐藏式门把手和车载冰箱领域, 1H24 车载冰箱业务实现销售额约 2,200 万元, 首次开始贡献收入。截止 24 年 6 月 30 日, 公司车载冰箱产品已获得在手项目定点 7 个, 争取在 24 年获取更多项目定点, 为这些新业务配套的宁波生产基地在 2024 年完成建设。

□ **给予“增持”投资评级。** 24-26 年公司业绩的主要推动力在于乘用车座椅项目的持续量产和新项目开拓、格拉默欧洲地区的盈利能力提升、格拉默美洲地区业务结构的优化调整, 具有较高的业绩弹性。由于上半年子公司格拉默因部分海外汽车市场需求疲软, 销售收入出现下滑, 我们下调此前盈利预测和投资评级, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.7/9.2/12.0 亿元, 下调至“增持”评级。

□ **风险提示:** 行业发展不及预期、技术迭代风险、研发成果不及预期、债务偿还风险、北美市场恢复不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	17967	21571	23944	28254	33905
同比增长	7%	20%	11%	18%	20%
营业利润(百万元)	(1444)	286	540	1385	1817
同比增长	-946%	-120%	89%	157%	31%
归母净利润(百万元)	(1417)	204	369	921	1202
同比增长	-1222%	-114%	81%	149%	31%
每股收益(元)	-1.12	0.16	0.29	0.73	0.95
PE	-9.9	69.1	38.1	15.3	11.7
PB	4.1	3.4	2.5	2.2	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6877	8141	9685	11406	13660
现金	1163	1418	2244	2692	3207
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	69	123	137	161	194
应收款项	2643	3639	4039	4767	5720
其它应收款	70	84	93	110	132
存货	1825	1819	2000	2297	2753
其他	1106	1058	1173	1379	1654
非流动资产	8577	9811	9799	9773	9738
长期股权投资	11	10	10	10	10
固定资产	3504	3862	4165	4423	4642
无形资产商誉	2918	3102	2791	2512	2261
其他	2144	2838	2832	2828	2824
资产总计	15454	17952	19484	21179	23398
流动负债	6884	9360	9347	10214	11484
短期借款	2135	2428	3190	3310	3432
应付账款	2882	4278	4703	5403	6475
预收账款	103	98	108	124	149
其他	1765	2556	1345	1378	1428
长期负债	4794	4137	4137	4137	4137
长期借款	2557	2046	2046	2046	2046
其他	2237	2091	2091	2091	2091
负债合计	11678	13496	13483	14351	15620
股本	1117	1161	1266	1266	1266
资本公积金	3372	3684	4747	4747	4747
留存收益	(1034)	(744)	(374)	436	1362
少数股东权益	320	355	362	379	402
归属于母公司所有者	3455	4101	5639	6449	7375
负债及权益合计	15454	17952	19484	21179	23398

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1052	1648	1363	1677	1899
净利润	(1463)	208	376	939	1225
折旧摊销	624	665	891	904	913
财务费用	219	471	454	454	448
投资收益	(3)	(4)	(97)	(97)	(97)
营运资金变动	1706	380	(267)	(529)	(599)
其它	(30)	(72)	4	6	8
投资活动现金流	(824)	(1222)	(783)	(783)	(783)
资本支出	(853)	(1278)	(879)	(879)	(879)
其他投资	29	56	97	97	97
筹资活动现金流	(398)	(281)	246	(446)	(602)
借款变动	266	1	(468)	119	123
普通股增加	(2)	44	105	0	0
资本公积增加	(49)	312	1063	0	0
股利分配	(201)	0	0	(111)	(276)
其他	(411)	(637)	(454)	(454)	(448)
现金净增加额	(170)	145	825	449	514

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17967	21571	23944	28254	33905
营业成本	15616	18389	20219	23225	27836
营业税金及附加	48	55	61	73	87
营业费用	262	308	342	403	484
管理费用	1368	1713	1916	2232	2645
研发费用	376	422	468	537	644
财务费用	200	454	454	454	448
资产减值损失	(1581)	(41)	(41)	(41)	(41)
公允价值变动收	0	0	0	0	0
其他收益	23	50	50	50	50
投资收益	17	47	47	47	47
营业利润	(1444)	286	540	1385	1817
营业外收入	10	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	(1435)	289	543	1389	1820
所得税	28	81	166	450	595
少数股东损益	(45)	4	7	18	23
归属于母公司净利	(1417)	204	369	921	1202

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	7%	20%	11%	18%	20%
营业利润	-946%	-120%	89%	157%	31%
归母净利润	-1222%	-114%	81%	149%	31%
获利能力					
毛利率	13.1%	14.8%	15.6%	17.8%	17.9%
净利率	-7.9%	0.9%	1.5%	3.3%	3.5%
ROE	-35.0%	5.4%	7.6%	15.2%	17.4%
ROIC	-13.3%	5.1%	6.2%	10.4%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	75.6%	75.2%	69.2%	67.8%	66.8%
净负债比率	33.8%	31.8%	26.9%	25.3%	23.4%
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5
存货周转率	8.8	10.1	10.6	10.8	11.0
应收账款周转率	7.0	6.7	6.0	6.2	6.3
应付账款周转率	6.0	5.1	4.5	4.6	4.7
每股资料(元)					
EPS	-1.12	0.16	0.29	0.73	0.95
每股经营净现	0.83	1.30	1.08	1.32	1.50
每股净资产	2.73	3.24	4.45	5.09	5.82
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.22	0.28
估值比率					
PE	-9.9	69.1	38.1	15.3	11.7
PB	4.1	3.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	-32.9	20.3	13.6	9.4	8.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。