

增持 (维持)

继峰股份 (603997)

2024Q2 收入同比稳健增长, 乘用车座椅业务加速发展

2024年08月15日

投资要点

- **2024Q2 营收受益于新兴业务同比实现稳健增长, 格拉默拖累整体业绩。**2024H1 全球汽车产量同比+0.5%, 其中 2024Q2 全球产量同比持平, 中国同比+3.7%, 海外同比-1.7%。公司上半年实现收入同比+5.5%, 2024Q2 收入同比+7.4%, 整体优于行业。分部门来看: 继峰本部 2024H1 营收为 24.84 亿元, 同比+52.0%, 主要受益于以乘用车座椅业务为核心的新兴业务加速发展, 归母净利润为 0.97 亿元, 同比+14.2%; 格拉默 2024H1 营收为 86.25 亿元, 同比-2.8%, 主要受海外部分汽车市场产量下滑影响, 产能利用率下滑, 盈利水平同比下降, 净利润为-0.35 亿元, 同比亏损幅度扩大(2023H1 为-0.02 亿元)。2024H1 剔除汇兑因素后归母净利润为 0.36 亿元, 同比-63.4%。2024Q2 归母净利润同环比分别+52.0%/+78.6%, 同比提升主要系 2023 年同期海外整合费用一次性支出较多导致基数较小, 环比提升预计主要系当期汇兑带来正向影响。
- **受海外需求下滑影响, 产能利用率下行导致 2024Q2 毛利率环比下滑。**2024H1 公司综合毛利率为 14.5%, 同比+0.3pct, 主要系公司全球产能整合持续推进, 降本成效初显。2024Q2 公司毛利率为 14.4%, 环比-0.3pct, 预计主要系海外需求下滑, 格拉默 EMEA 地区 Q2 营收环比下滑带来规模负效应; 公司 2024Q2 归母净利率为 0.6%, 环比+0.2pct, 预计部分受益于 Q2 汇兑因素带来正向影响。2024Q2 公司四项费用率为 13.0%, 环比-1.5pct, 主要来自管理和财务费用率环比下降, 分别为-0.5pct/-0.9pct。
- **乘用车座椅业务 2024H1 亏损同比大幅收窄, 战略新兴业务加速发展。**2024 H1 公司乘用车整椅交付 8.9 万套, 实现营收 8.97 亿元, 同比翻数倍增长(2023H1 为 1.08 亿元), 由于业务仍处于早期快速发展阶段, 前期投入较大, 2024H1 实现归母净利润-0.23 亿元, 同比亏损大幅收窄(2023H1 为-0.61 亿元), 归母净利率为-2.56%。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, 期间首次获得海外高端座椅订单, 成功转型为全球乘用车座椅供应商。公司隐藏式电动出风口 2024H1 营收为 1.66 亿元, 同比+74.7%, 截至 2024 年 6 月 30 日, 在手定点约 70 个。此外, 公司隐藏式门把手和车载冰箱定点也持续突破, 其中车载冰箱 2024H1 首次实现收入 0.22 亿元。
- **乘用车座椅在手订单充沛, 新品拓展顺利, 看好格拉默经营继续改善, 维持“增持”评级。**(1) 公司格拉默收购以来系统化进行重组整合, 随着多维度降本增效成果初显, 盈利能力稳步向上。(2) 公司乘用车座椅总成业务从新能源车企拓展至高端合资车企, 再拓展至传统燃油以及国际客户, 截至 2024 年 7 月 31 日, 已获得蔚来、理想、小米、奥迪、大众等 18 个乘用车座椅总成项目定点。(3) 公司其他新品拓展顺利, 隐藏式电动出风口业绩同比高速增长, 在手订单充沛, 其他新业务隐藏式门把手和车载冰箱定点持续落地。考虑到海外市场情况, 调整对公司盈利预测, 预计归母净利润 2024-2026 年分别为 3.81/8.53/11.40 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 业务整合进展不及预期; 下游汽车产销不及预期; 原材料价格大幅波动。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21571	24223	29544	35023
同比增长	20.1%	12.3%	22.0%	18.5%
归母净利润(百万元)	204	381	853	1140
同比增长	114.4%	87.1%	123.7%	33.6%
毛利率	14.8%	15.2%	15.5%	15.8%
ROE	5.0%	6.8%	13.6%	16.4%
每股收益(元)	0.16	0.30	0.67	0.90
市盈率	69.1	36.9	16.5	12.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

市场数据

市场数据日期	2024-08-14
收盘价(元)	11.12
总股本(百万股)	1266.08
流通股本(百万股)	1166.08
净资产(百万元)	5285.5
总资产(百万元)	19682.21
每股净资产(元)	4.18

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】继峰股份 2023 年报点评: 2023 年业绩稳健提升, 看好座椅全球化布局》
2024-04-26《【兴证汽车】继峰股份 2023 年三季报点评: 2023Q3 盈利能力稳步改善, 乘用车座椅定点加速落地》
2023-11-01《【兴证汽车】继峰股份中报点评: 2023Q2 利润率同比提升明显, 看好下半年格拉默扭亏为盈》
2023-09-01

分析师:

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

于鹏亮

yupengliang@xyzq.com.cn

S0190524030006

刘馨遥

liuxinyao@xyzq.com.cn

S0190524070005

研究助理:

刘思仪

liusiyi23@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2024 年中报:** 2024H1 公司营收 110.06 亿元, 同比+5.5%; 归母净利润 0.53 亿元, 同比-35.5%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比-74.3%。其中 2024Q2 营收 57.19 亿元, 同环比分别+7.4%/+8.2%; 归母净利润 0.34 亿元, 同环比分别+52.0%/+78.6%; 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同环比分别-72.3%/-31.1%。

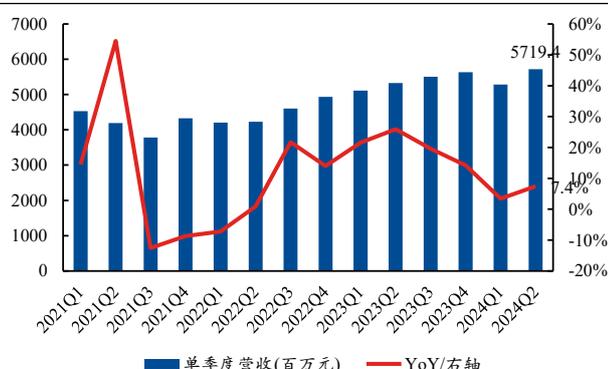
点评

- **2024Q2 营收受益于新兴业务同比实现稳健增长, 格拉默拖累整体业绩。** 2024H1 全球汽车产量同比+0.5%, 其中 2024Q2 全球产量同比持平, 中国同比+3.7%, 海外同比-1.7%。公司上半年实现收入同比+5.5%, 2024Q2 收入同比+7.4%, 整体优于行业。分部门来看: 继峰本部 2024H1 营收为 24.84 亿元, 同比+52.0%, 主要受益于以乘用车座椅业务为核心的新兴业务加速发展, 归母净利润为 0.97 亿元, 同比+14.2%; 格拉默 2024H1 营收为 86.25 亿元, 同比-2.8%, 主要受海外部分汽车市场产量下滑影响, 产能利用率下滑, 盈利水平同比下降, 净利润为-0.35 亿元, 同比亏损幅度扩大(2023H1 为-0.02 亿元)。2024H1 剔除汇兑因素后归母净利润为 0.36 亿元, 同比-63.4%。2024Q2 归母净利润同环比分别+52.0%/+78.6%, 同比提升主要系 2023 年同期海外整合费用一次性支出较多导致基数较小, 环比提升预计主要系当期汇兑带来正向影响。
- **受海外需求下滑影响, 产能利用率下行导致 24Q2 毛利率环比下滑。** 2024H1 公司综合毛利率为 14.5%, 同比+0.3pct, 主要系公司全球产能整合持续推进, 降本成效初显。2024Q2 公司毛利率为 14.4%, 环比-0.3pct, 预计主要系海外需求下滑, 格拉默 EMEA 地区 Q2 营收环比下滑带来规模负效应; 公司 2024Q2 归母净利率为 0.6%, 环比+0.2pct, 预计部分受益于 Q2 汇兑因素带来正向影响。2024Q2 公司四项费用率为 13.0%, 环比-1.5pct, 主要来自管理和财务费用率环比下降, 分别为-0.5pct/-0.9pct。
- **乘用车座椅业务 2024H1 亏损同比大幅收窄, 战略新兴业务加速发展。** 2024 H1 公司乘用车整椅交付 8.9 万套, 实现营收 8.97 亿元, 同比翻数倍增长(2023H1 为 1.08 亿元), 由于业务仍处于早期快速发展阶段, 前期投入较大, 2024H1 实现归母净利润-0.23 亿元, 同比亏损大幅收窄(2023H1 为-0.61 亿元), 归母净利率为-2.56%。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, 期间首次获得海外高端座椅订单, 成功转型为全球乘用车座椅供应商。公司隐藏式电动出风口 2024H1 营收为 1.66 亿元, 同比+74.7%, 截至 2024 年 6 月 30 日, 在手定点约 70 个。此外, 公司隐藏式门把手和车载冰箱定点也持续突破, 其中车载冰箱 2024H1 首次实现收入 0.22 亿元。
- **乘用车座椅在手订单充沛, 新品拓展顺利, 看好格拉默经营继续改善, 维持“增持”评级。** (1) 公司格拉默收购以来系统化进行重组整合, 随着多维度降本增效

成果初显，盈利能力稳步向上。(2) 公司乘用车座椅总成业务从新能源车企拓展至高端合资车企，再拓展至传统燃油以及国际客户，截至2024年7月31日，已获得蔚来、理想、小米、奥迪、大众等18个乘用车座椅总成项目定点。(3) 公司其他新品拓展顺利，隐藏式电动出风口业绩同比高速增长，在手订单充沛，其他新业务隐藏式门把手和车载冰箱定点持续落地。考虑到海外市场情况，调整对公司盈利预测，预计归母净利润2024-2026年分别为3.81/8.53/11.40亿元，维持“增持”评级。

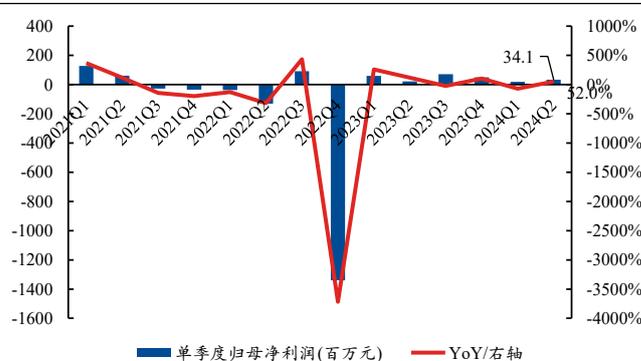
- **风险提示：**业务整合进展不及预期；下游汽车产销不及预期；原材料价格大幅波动。

图 1、公司分季度总收入与同比 (单位: 百万元)



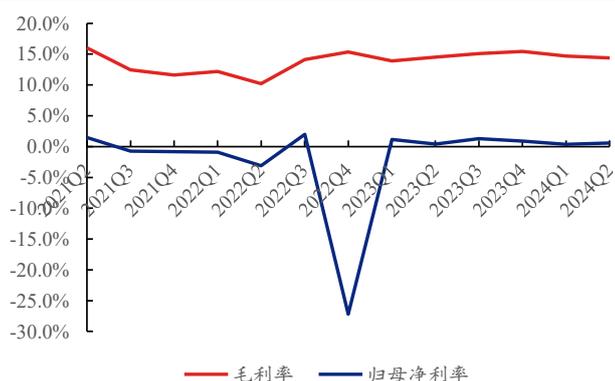
资料来源: Wind、公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比 (单位: 百万元)



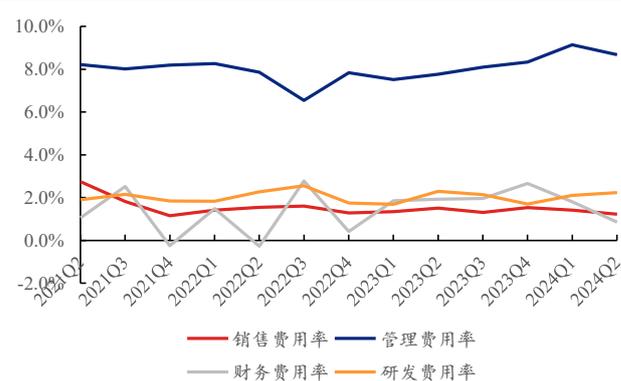
资料来源: Wind、公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源: Wind、公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度四项费用率



资料来源: Wind、公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业税金率	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用率	2.7%	1.8%	1.1%	1.4%	1.5%	1.6%	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%
管理费用率	8.2%	8.0%	8.2%	8.3%	7.9%	6.5%	7.8%	7.5%	7.8%	8.1%	8.3%	9.1%	8.7%
财务费用率	1.1%	2.5%	-0.3%	1.5%	-0.3%	2.8%	0.4%	1.9%	1.9%	2.0%	2.7%	1.8%	0.9%
研发费用率	1.9%	2.1%	1.8%	1.8%	2.3%	2.6%	1.7%	1.7%	2.3%	2.1%	1.7%	2.1%	2.2%
费用率合计	13.9%	14.5%	10.9%	13.0%	11.4%	13.5%	11.3%	12.4%	13.5%	13.5%	14.2%	14.5%	13.0%
所得税/收入	0.6%	-0.2%	0.3%	1.1%	0.7%	0.8%	-1.6%	0.3%	0.7%	0.1%	0.3%	0.1%	0.6%
毛利率	16.0%	12.4%	11.6%	12.2%	10.2%	14.1%	15.4%	13.9%	14.5%	15.1%	15.4%	14.7%	14.4%
归母净利率	1.5%	-0.7%	-0.8%	-0.9%	-3.1%	2.0%	-27.2%	1.2%	0.4%	1.3%	0.9%	0.4%	0.6%

资料来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8141	9164	10845	12457
货币资金	1418	1854	2098	2266
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3762	3909	4844	5773
预付款项	141	169	207	241
存货	1819	2227	2660	3123
其他	1000	1006	1035	1053
非流动资产	9811	9576	9395	9235
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	3862	3954	3997	3944
在建工程	630	790	871	951
无形资产	1127	841	561	332
商誉	1760	1867	1797	1814
长期待摊费用	28	13	7	8
其他	2395	2102	2151	2175
资产总计	17952	18740	20240	21692
流动负债	9360	8706	9867	10915
短期借款	2428	2199	2264	2270
应付票据及应付账款	4278	4210	5257	6264
其他	2654	2298	2345	2381
非流动负债	4137	4076	3733	3454
长期借款	2046	1848	1566	1275
其他	2091	2228	2167	2180
负债合计	13496	12782	13600	14369
股本	1161	1266	1266	1266
资本公积	3738	4835	4835	4835
未分配利润	-993	-707	-280	99
少数股东权益	355	360	373	391
股东权益合计	4456	5958	6640	7323
负债及权益合计	17952	18740	20240	21692

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	204	381	853	1140
折旧和摊销	665	710	778	863
资产减值准备	31	-218	28	28
资产处置损失	4	3	0	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	471	374	357	379
投资损失	-4	0	-5	0
少数股东损益	4	6	13	17
营运资金的变动	170	-696	-400	-465
经营活动产生现金流量	1648	762	1556	1970
投资活动产生现金流量	-1222	-497	-559	-684
融资活动产生现金流量	-281	171	-754	-1118
现金净变动	199	436	244	169
现金的期初余额	1150	1418	1854	2098
现金的期末余额	1349	1854	2098	2266

数据来源:天软,兴证工业经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21571	24223	29544	35023
营业成本	18389	20553	24950	29492
税金及附加	55	73	89	105
销售费用	308	388	443	525
管理费用	1713	1877	2216	2627
研发费用	422	509	555	630
财务费用	454	374	357	379
其他收益	50	36	39	40
投资收益	-1	0	5	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-20	0	-8
资产减值损失	-31	-40	-20	-15
资产处置收益	-4	-3	0	-2
营业利润	286	422	958	1280
营业外收入	4	9	8	8
营业外支出	1	1	3	2
利润总额	289	430	962	1286
所得税	81	43	96	129
净利润	208	387	866	1157
少数股东损益	4	6	13	17
归属母公司净利润	204	381	853	1140
EPS(元)	0.16	0.30	0.67	0.90

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.1%	12.3%	22.0%	18.5%
营业利润增长率	119.8%	47.5%	127.1%	33.7%
归母净利润增长率	114.4%	87.1%	123.7%	33.6%
盈利能力				
毛利率	14.8%	15.2%	15.5%	15.8%
归母净利率	0.9%	1.6%	2.9%	3.3%
ROE	5.0%	6.8%	13.6%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	75.2%	68.2%	67.2%	66.2%
流动比率	0.87	1.05	1.10	1.14
速动比率	0.68	0.80	0.83	0.86
营运能力				
资产周转率	129.1%	132.0%	151.6%	167.0%
应收账款周转率	678.7%	645.1%	688.9%	673.2%
存货周转率	973.2%	978.9%	984.1%	982.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.16	0.30	0.67	0.90
每股经营现金	1.30	0.60	1.23	1.56
每股净资产	3.24	4.42	4.95	5.48
估值比率(倍)				
PE	69.1	36.9	16.5	12.4
PB	3.4	2.5	2.2	2.0

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北京交易所市场以北证50指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn