

继峰股份 (603997)

2024 年半年度报告点评：2024Q2 业绩符合预期，座椅业务加速上量

买入（维持）

2024 年 08 月 16 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

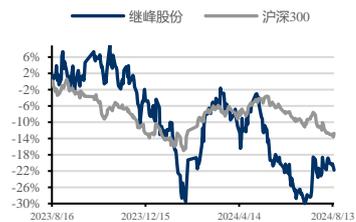
执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	17967	21571	23678	28099	32590
同比（%）	6.74	20.06	9.77	18.67	15.98
归母净利润（百万元）	(1,417.38)	203.88	319.68	823.27	1,245.65
同比（%）	(1,221.60)	114.38	56.80	157.53	51.31
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.12)	0.16	0.25	0.65	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	(9.85)	68.50	43.68	16.96	11.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 110.06 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比下降 35.54%。其中，公司 2024Q2 单季度实现营业收入 57.19 亿元，同比增长 7.41%，环比增长 8.18%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 52.02%，环比增长 78.63%。公司 2024Q2 业绩整体符合我们的预期。
- **2024Q2 业绩符合预期，战略业务快速发展。**收入端，公司 2024Q2 单季度实现营业收入 57.19 亿元，同比增长 7.41%，环比增长 8.18%。毛利率方面，公司 2024Q2 综合毛利率为 14.37%，环比微降 0.31 个百分点。费用率方面，公司 2024Q2 期间费用率为 12.99%，环比下降 1.47 个百分点，其中公司 2024Q2 单季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.22%/8.68%/2.23%/0.86%，环比分别-0.19/-0.46/+0.13/-0.95 个百分点。净利端，公司 2024Q2 归母净利润为 0.34 亿元，同比增长 52.02%，环比增长 78.63%；对应的归母净利率为 0.60%，同比提升 0.17 个百分点，环比提升 0.23 个百分点。分部来看，乘用车座椅业务 2024 上半年交付 8.9 万套；实现营业收入 8.97 亿元（去年同期为 1.08 亿元）；实现归母净利润-0.23 亿元，同比亏损大幅缩窄（去年同期亏损 0.61 亿元）。格拉默 2024 上半年实现营业收入 86.25 亿元，同比下降 2.82%，主要系海外汽车市场产量下滑；实现净利润-0.35 亿元，亏损小幅扩大（去年同期亏损 0.02 亿元）。
- **格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。**公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。此外，公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前，公司已经累计获得了多个新能源汽车座椅定点，并在 2023 年上半年实现了乘用车座椅的正式量产。随着后续各主机厂陆续完成验厂，公司乘用车座椅新定点可期，长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目的量产进度以及下游配套客户的销量情况，我们将公司 2024-2026 年归母净利润的预测调整为 3.20 亿元、8.23 亿元、12.46 亿元（前值为 4.66 亿元、9.40 亿元、13.55 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.25 元、0.65 元、0.98 元（前值为 0.37 元、0.74 元、1.07 元），市盈率分别为 43.68 倍、16.96 倍、11.21 倍，考虑到公司正大力开拓乘用车座椅业务，成长空间广阔，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.03
一年最低/最高价	9.41/15.54
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	12,861.82
总市值(百万元)	13,964.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.18
资产负债率(% ,LF)	71.27
总股本(百万股)	1,266.08
流通 A 股(百万股)	1,166.08

相关研究

《继峰股份(603997)：2023 年年报及 2024 年一季报点评：2023Q4 及 2024Q1 业绩符合预期，座椅业务长期成长可期》

2024-05-05

《继峰股份(603997)：乘用车座椅业务再获突破，国产替代空间广阔》

2024-03-08

继峰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,141	8,301	9,524	11,496	营业总收入	21,571	23,678	28,099	32,590
货币资金及交易性金融资产	1,418	999	1,009	1,672	营业成本(含金融类)	18,389	20,028	23,346	26,828
经营性应收款项	4,117	3,998	4,678	5,460	税金及附加	55	71	84	98
存货	1,819	2,355	2,753	3,159	销售费用	308	331	393	456
合同资产	416	569	686	789	管理费用	1,713	2,013	2,332	2,640
其他流动资产	371	380	398	415	研发费用	422	521	604	684
非流动资产	9,811	10,278	10,699	11,036	财务费用	454	308	309	310
长期股权投资	10	12	14	16	加:其他收益	50	40	40	40
固定资产及使用权资产	4,478	4,636	4,842	4,979	投资净收益	(1)	3	3	3
在建工程	630	836	1,054	1,267	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,127	1,106	1,100	1,087	减值损失	(37)	(45)	(40)	(44)
商誉	1,760	1,760	1,760	1,760	资产处置收益	(4)	3	(5)	(5)
长期待摊费用	28	28	28	28	营业利润	286	422	1,043	1,583
其他非流动资产	1,778	1,899	1,899	1,899	营业外净收支	3	13	7	6
资产总计	17,952	18,579	20,223	22,532	利润总额	289	435	1,050	1,589
流动负债	9,360	8,712	9,475	10,469	减:所得税	81	109	210	318
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,658	3,479	3,475	3,554	净利润	208	326	840	1,271
经营性应付款项	4,278	3,583	4,111	4,762	减:少数股东损益	4	7	17	25
合同负债	98	124	140	166	归属母公司净利润	204	320	823	1,246
其他流动负债	1,326	1,526	1,750	1,987	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.25	0.65	0.98
非流动负债	4,137	3,974	3,974	3,974	EBIT	698	743	1,359	1,898
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046	EBITDA	1,532	1,449	1,983	2,609
应付债券	91	91	91	91	毛利率(%)	14.75	15.41	16.92	17.68
租赁负债	520	520	520	520	归母净利率(%)	0.95	1.35	2.93	3.82
其他非流动负债	1,480	1,317	1,317	1,317	收入增长率(%)	20.06	9.77	18.67	15.98
负债合计	13,496	12,686	13,449	14,443	归母净利润增长率(%)	114.38	56.80	157.53	51.31
归属母公司股东权益	4,101	5,533	6,396	7,685					
少数股东权益	355	361	378	403					
所有者权益合计	4,456	5,894	6,774	8,089					
负债和股东权益	17,952	18,579	20,223	22,532					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	(34)	1,053	1,628	每股净资产(元)	3.53	4.37	5.05	6.07
投资活动现金流	(1,222)	(1,210)	(1,040)	(1,044)	最新发行在外股份(百万股)	1,266	1,266	1,266	1,266
筹资活动现金流	(281)	889	(4)	80	ROIC(%)	4.86	4.89	8.72	11.17
现金净增加额	199	(419)	9	664	ROE-摊薄(%)	4.97	5.78	12.87	16.21
折旧和摊销	834	706	624	711	资产负债率(%)	75.18	68.28	66.51	64.10
资本开支	(1,254)	(1,062)	(1,041)	(1,045)	P/E (现价&最新股本摊薄)	68.50	43.68	16.96	11.21
营运资本变动	170	(1,047)	(446)	(394)	P/B (现价)	3.12	2.52	2.18	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>