



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：14.77

证券分析师

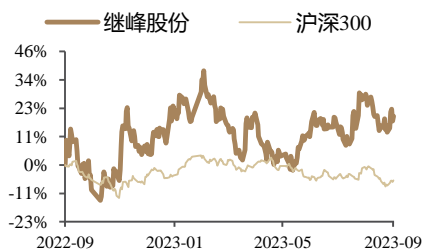
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.16	3.29	7.50
相对涨幅(%)	-0.60	4.61	7.68

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《继峰股份：向国产乘用车座椅龙头进击》，2023.7.26

继峰股份：乘用车座椅顺利量产，定增落地助力产能扩张

投资要点

- 事件 1:** 公司披露 2023 年半年度报告，上半年营业收入为 104.36 亿元，同比+23.76%；归母净利润为 0.82 亿元，同比+148.99%；扣非后归母净利润为 1.05 亿元，同比+159.71%。分季度看，2023 年 Q2 营业收入为 53.25 亿元，同比+25.93%，环比+4.20%；归母净利润为 0.22 亿元，同比+117.16%，环比-62.66%；扣非后归母净利润为 0.4 亿元，同比+128.66%，环比-38.46%。
- 事件 2:** 公司披露关于向特定对象发行股票申请获得上海证券交易所审核通过的公告。公司拟募集不超过 18.1 亿元，用于“以乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务的拓展”，加速公司产品扩张和升级，提升产能水平。
- 乘用车座椅进入量产阶段，成功突破传统高端合资车企客户。** 2023 年上半年，乘用车座椅业务实现营业收入 1.08 亿元，向客户交付座椅产品近万套。2023 年 5 月，公司首个定点项目顺利量产（定点时间为 2021 年），已平稳度过 5-7 月的产能爬坡期。2023 年上半年，公司揽获奥迪新能源汽车平台型项目以及一汽大众的合计 5 个车型定点，首次获得传统豪华车品牌和传统燃油车的订单，成功从新能源车企拓展至传统高端合资车企，并实现在传统燃油车领域从 0 到 1 的突破，乘用车座椅业务的客户结构进一步多元化。
- 各分部盈利能力持续改善，格拉默整合效果显著。** 2023 年上半年，公司各分部发展稳健，继峰分部实现营收 16.34 亿元，同比+49.59%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比实现扭亏为盈。格拉默继续实行“P2P” (Plan to Profitability) 重组计划，深挖工厂运营效率，细化降本增效措施，格拉默分部实现营收 88.74 亿元，同比+19.67%，实现净利润-231.92 万元，同比亏损大幅收窄。
- 出风口业务快速上量，隐藏式门把手与车载冰箱持续突破。** 2023 年上半年，公司出风口业务实现营收 0.95 亿元，同比翻数倍增长，在手项目约 40 个；上半年隐藏式门把手及车载冰箱已获多家项目定点，有望成为公司新的增长点。
- 盈利预测与投资建议：** 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.29、8.06、12.98 亿元，对应 PE 为 52、21、13 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 汽车销量不及预期、乘用车座椅业务发展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	1,135.89
流通 A 股(百万股):	1,135.89
52 周内股价区间(元):	10.58-17.02
总市值(百万元):	16,777.11
总资产(百万元):	16,602.90
每股净资产(元):	3.38

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,832	17,967	19,987	24,164	28,178
(+/-)YOY(%)	7.0%	6.7%	11.2%	20.9%	16.6%
净利润(百万元)	126	-1,417	329	806	1,298
(+/-)YOY(%)	148.9%	-1221.6%	123.2%	145.3%	61.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.11	-1.23	0.29	0.70	1.13
毛利率(%)	14.1%	13.1%	15.1%	18.5%	20.4%
净资产收益率(%)	2.7%	-41.0%	7.8%	15.3%	18.7%

资料来源：公司年报（2021-2022），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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	-1.27	0.29	0.70	1.13
每股净资产	3.09	3.64	4.57	6.04
每股经营现金流	0.94	0.76	1.38	2.00
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	51.72	21.09	13.09
P/B	4.94	4.05	3.23	2.44
P/S	0.92	0.84	0.69	0.60
EV/EBITDA	21.04	18.13	11.03	7.55
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.1%	15.1%	18.5%	20.4%
净利润率	-8.1%	1.8%	3.7%	5.1%
净资产收益率	-41.0%	7.8%	15.3%	18.7%
资产回报率	-9.2%	1.9%	4.2%	6.0%
投资回报率	2.9%	4.9%	8.4%	11.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.7%	11.2%	20.9%	16.6%
EBIT 增长率	-24.8%	132.7%	102.2%	50.8%
净利润增长率	-1221.6%	123.2%	145.3%	61.1%
偿债能力指标				
资产负债率	75.6%	73.6%	70.2%	65.2%
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	49.6	49.7	47.5	48.4
存货周转天数	41.0	40.6	39.4	39.8
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
固定资产周转率	5.1	5.8	7.0	8.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,417	329	806	1,298
少数股东损益	-45	37	90	144
非现金支出	2,342	535	833	984
非经营收益	191	243	270	283
营运资金变动	-18	-269	-409	-414
经营活动现金流	1,052	874	1,590	2,296
资产	-833	-537	-681	-637
投资	940	0	0	0
其他	-931	-170	-3	-5
投资活动现金流	-824	-707	-684	-642
债权募资	8	770	0	0
股权募资	1	149	0	0
其他	-407	-91	-247	-247
融资活动现金流	-398	828	-247	-247
现金净流量	-243	1,107	659	1,406

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为9月1日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,967	19,987	24,164	28,178
营业成本	15,616	16,971	19,703	22,416
毛利率%	13.1%	15.1%	18.5%	20.4%
营业税金及附加	48	54	65	76
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	262	312	369	433
营业费用率%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	1,368	1,550	1,862	2,176
管理费用率%	7.6%	7.8%	7.7%	7.7%
研发费用	376	490	592	690
研发费用率%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
EBIT	281	653	1,321	1,992
财务费用	200	224	202	189
财务费用率%	1.1%	1.1%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-1,567	0	-260	-394
投资收益	3	-6	-3	-5
营业利润	-1,444	431	1,135	1,829
营业外收支	9	-1	-16	-26
利润总额	-1,435	429	1,119	1,803
EBITDA	1,047	1,189	1,894	2,581
所得税	28	64	224	361
有效所得税率%	-1.9%	15.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	-45	37	90	144
归属母公司所有者净利润	-1,417	329	806	1,298

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	2,271	2,930	4,336
应收账款及应收票据	2,712	2,964	3,605	4,195
存货	1,825	1,999	2,315	2,636
其它流动资产	1,177	1,225	1,433	1,613
流动资产合计	6,877	8,459	10,283	12,780
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	3,504	3,444	3,473	3,444
在建工程	434	582	742	899
无形资产	1,118	991	890	779
非流动资产合计	8,577	8,769	8,856	8,873
资产总计	15,454	17,228	19,139	21,653
短期借款	2,135	2,135	2,135	2,135
应付票据及应付账款	2,882	3,004	3,537	4,006
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,867	2,672	2,895	3,104
流动负债合计	6,884	7,811	8,567	9,244
长期借款	2,557	2,557	2,557	2,557
其它长期负债	2,237	2,311	2,311	2,311
非流动负债合计	4,794	4,868	4,868	4,868
负债总计	11,678	12,679	13,434	14,112
实收资本	1,117	1,136	1,136	1,136
普通股股东权益	3,455	4,193	5,259	6,951
少数股东权益	320	356	446	590
负债和所有者权益合计	15,454	17,228	19,139	21,653

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经营范围包括证券投资咨询业务。