

继峰股份(603997)

报告日期: 2024年08月14日

## 新业务持续驱动营收增长, 整合不断深入业绩改善弹性大

### ——继峰股份点评报告

#### 投资要点

- 继峰股份于2024年8月14日发布2024年半年度报告
- 乘用车座椅业务驱动上半年收入增5.5%达110亿元, 归母净利润0.53亿元  
24H1公司实现营业收入110.06亿元, 同比增19.9%; 归母净利润为0.53亿元, 同比下降35.54%; 公司毛利率为14.52, 同比提高0.32pct。
  - 继峰分部收入大增52%: 24H1实现营收24.84亿元, 同比增52%, 主要驱动为乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务, 新业务的收入同比翻数倍增长。继峰分部归母净利润0.97亿元, 较上一年同期增14.2%。
  - 格拉默分部收入下滑2.8%: 24H1实现营收86.25亿元, 同比降2.8%, 主要系海外部分汽车市场产量下滑影响。受产能利用率波动及产品毛利结构性销售差异营销, 格拉默分部净亏损0.35亿元, 去年同期亏损0.02亿元。
- 乘用车座椅、隐藏式电动出风口、车载冰箱等新兴业务持续突破, 驱动营收快速增长
  - 乘用车座椅: 24H1交付8.9万套, 营收8.97亿元, 同比翻数倍增长(去年同期1.08亿)。截至7月31日, 累计在手项目定点18个, 金额超849亿元。
  - 电动出风口: 24H1实现营收1.66亿元, 同比增74.7%。截至6月30日, 公司已获在手项目定点约70个。
  - 车载冰箱: 24H1车载冰箱业务首次开始贡献收入, 实现营收约2200万元。截至6月30日, 公司已获得在手项目定点7个。新兴业务特别是乘用车座椅业务增速快、单价高(单套超万元), 有望成为公司增长新引擎。
- 降本增效措施持续实施, 后续业绩改善弹性大  
由于格拉默进入整合“深水区”, 及新兴业务研发投入等, 24H1公司管理费用、研发费用同比提升1.3pct、0.2pct。而得益于持续降本增效, 24H1公司销售费用、财务费用同比下降0.1pct、0.6pct。2023年, 格拉默收入达177亿, 净利润仅0.22亿元。随着研发端投入转化为收入、格拉默持续降本增效推动毛利率提升, 公司业绩改善弹性较大。  
我们预计公司2024-2026年: 营收为237.86、287.83、336.42亿元, 同比分别增长10.3%、21.0%、16.9%, CAGR达18.9%; 归母净利润为1.21、6.17、9.08亿元, 同比分别增长-40.8%、411.2%、47.1%, CAGR达174.2%, 对应EPS为0.10、0.49、0.72元。公司未来两年盈利预计快速增长, 享受更高估值溢价, 维持“买入”评级。
- 风险提示  
客户拓展不及预期, 海外子公司整合不及预期, 海外地缘冲突加剧

#### 投资评级: 买入(维持)

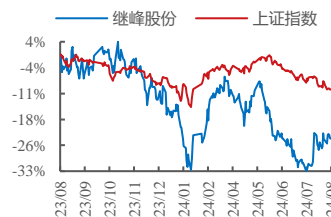
分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 刘巍  
执业证书号: S1230524040001  
liuwei03@stocke.com.cn

分析师: 郑景毅  
执业证书号: S1230523060001  
zhengjingyi@stocke.com.cn

研究助理: 陈红  
chenhong01@stocke.com.cn

#### 基本数据



#### 相关报告

- 《国产座舱内饰领军者, 再添乘用车座椅增长新引擎》  
2024.07.31
- 《经营企稳轻装上阵, 座椅业务大有可为》  
2023.04.03
- 《继峰股份2022年中报点评: 拐点确认, 后劲可期》  
2022.08.14

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 21,571 | 23,786 | 28,783 | 33,642 |
| (+/-) (%) | 20.1%  | 10.3%  | 21.0%  | 16.9%  |
| 归母净利润     | 204    | 121    | 617    | 908    |
| (+/-) (%) | 114.4% | -40.8% | 411.2% | 47.1%  |
| 每股收益(元)   | 0.16   | 0.10   | 0.49   | 0.72   |
| P/E       | 69.06  | 116.57 | 22.81  | 15.51  |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 8,141  | 9,186  | 11,236 | 13,765 |
| 现金             | 1,418  | 1,841  | 2,413  | 3,516  |
| 交易性金融资产        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应收账款           | 3,762  | 4,095  | 5,038  | 5,908  |
| 其它应收款          | 84     | 93     | 112    | 131    |
| 预付账款           | 141    | 166    | 201    | 230    |
| 存货             | 1,819  | 2,186  | 2,576  | 2,984  |
| 其他             | 916    | 805    | 897    | 996    |
| <b>非流动资产</b>   | 9,811  | 10,349 | 10,162 | 9,724  |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 10     | 10     | 10     | 10     |
| 固定资产           | 3,862  | 4,104  | 3,822  | 3,333  |
| 无形资产           | 1,127  | 1,059  | 1,017  | 975    |
| 在建工程           | 630    | 826    | 924    | 973    |
| 其他             | 4,183  | 4,350  | 4,389  | 4,432  |
| <b>资产总计</b>    | 17,952 | 19,535 | 21,399 | 23,489 |
| <b>流动负债</b>    | 9,360  | 9,733  | 10,966 | 12,130 |
| 短期借款           | 2,428  | 2,428  | 2,428  | 2,428  |
| 应付款项           | 4,278  | 4,133  | 5,091  | 5,984  |
| 预收账款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 2,654  | 3,173  | 3,447  | 3,718  |
| <b>非流动负债</b>   | 4,137  | 4,120  | 4,120  | 4,120  |
| 长期借款           | 2,046  | 2,046  | 2,046  | 2,046  |
| 其他             | 2,091  | 2,074  | 2,074  | 2,074  |
| <b>负债合计</b>    | 13,496 | 13,853 | 15,086 | 16,251 |
| 少数股东权益         | 355    | 357    | 370    | 389    |
| 归属母公司股东权       | 4,101  | 5,325  | 5,942  | 6,850  |
| <b>负债和股东权益</b> | 17,952 | 19,535 | 21,399 | 23,489 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2023    | 2024E   | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1,648   | 474     | 1,442 | 1,703 |
| 净利润            | 208     | 123     | 631   | 926   |
| 折旧摊销           | 834     | 790     | 875   | 869   |
| 财务费用           | 471     | 82      | 82    | 82    |
| 投资损失           | (4)     | 4       | 2     | 3     |
| 营运资金变动         | 170     | (592)   | (245) | (262) |
| 其它             | (30)    | 67      | 98    | 84    |
| <b>投资活动现金流</b> | (1,222) | (1,386) | (788) | (518) |
| 资本支出           | (1,254) | (1,303) | (786) | (515) |
| 长期投资           | 0       | 0       | 0     | 0     |
| 其他             | 31      | (83)    | (2)   | (3)   |
| <b>筹资活动现金流</b> | (281)   | 1,385   | (82)  | (82)  |
| 短期借款           | 293     | 0       | 0     | 0     |
| 长期借款           | (511)   | 0       | 0     | 0     |
| 其他             | (62)    | 1,385   | (82)  | (82)  |
| <b>现金净增加额</b>  | 199     | 423     | 572   | 1,103 |

### 利润表

| (百万元)             | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>       | 21571 | 23786 | 28783 | 33642 |
| 营业成本              | 18389 | 20177 | 24160 | 28176 |
| 营业税金及附加           | 55    | 63    | 75    | 88    |
| 营业费用              | 308   | 355   | 422   | 494   |
| 管理费用              | 1713  | 2141  | 2285  | 2570  |
| 研发费用              | 422   | 513   | 558   | 620   |
| 财务费用              | 454   | 309   | 309   | 309   |
| 资产减值损失            | (31)  | (93)  | (92)  | (78)  |
| 公允价值变动损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益             | (1)   | (4)   | (2)   | (3)   |
| 其他经营收益            | 50    | 43    | 54    | 65    |
| <b>营业利润</b>       | 286   | 181   | 927   | 1362  |
| 营业外收支             | 3     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>       | 289   | 181   | 927   | 1362  |
| 所得税               | 81    | 58    | 297   | 436   |
| <b>净利润</b>        | 208   | 123   | 631   | 926   |
| 少数股东损益            | 4     | 2     | 13    | 18    |
| <b>归属母公司净利润</b>   | 204   | 121   | 617   | 908   |
| <b>EBITDA</b>     | 1532  | 1280  | 2111  | 2541  |
| <b>EPS (最新摊薄)</b> | 0.16  | 0.10  | 0.49  | 0.72  |

### 主要财务比率

|                | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E  |
|----------------|---------|---------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |        |
| 营业收入           | 20.06%  | 10.26%  | 21.01%  | 16.88% |
| 营业利润           | 119.79% | -36.67% | 412.16% | 46.92% |
| 归属母公司净利润       | 114.38% | -40.76% | 411.15% | 47.07% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |        |
| 毛利率            | 14.75%  | 15.17%  | 16.06%  | 16.25% |
| 净利率            | 0.95%   | 0.51%   | 2.14%   | 2.70%  |
| ROE            | 4.97%   | 2.27%   | 10.39%  | 13.25% |
| ROIC           | 4.66%   | 2.70%   | 6.48%   | 8.18%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |        |
| 资产负债率          | 75.18%  | 70.91%  | 70.50%  | 69.18% |
| 净负债比率          | 109.90% | 84.77%  | 67.24%  | 43.40% |
| 流动比率           | 0.87    | 0.94    | 1.02    | 1.13   |
| 速动比率           | 0.59    | 0.62    | 0.69    | 0.79   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |        |
| 总资产周转率         | 1.29    | 1.27    | 1.41    | 1.50   |
| 应收账款周转率        | 6.87    | 6.47    | 6.94    | 6.77   |
| 应付账款周转率        | 5.29    | 4.95    | 5.40    | 5.24   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |        |
| 每股收益           | 0.16    | 0.10    | 0.49    | 0.72   |
| 每股经营现金         | 1.30    | 0.37    | 1.14    | 1.34   |
| 每股净资产          | 3.24    | 4.21    | 4.69    | 5.41   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |        |
| P/E            | 69.06   | 116.57  | 22.81   | 15.51  |
| P/B            | 3.43    | 2.64    | 2.37    | 2.06   |
| EV/EBITDA      | 13.41   | 14.48   | 8.50    | 6.63   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>