

继峰股份 (603997)

证券研究报告
2024年09月18日

再获座椅总成定点，战略新兴业务发展迅速

事件：9月13日，公司发布公告，公司全资子公司继峰座椅（合肥）有限公司于近期收到《定点通知函》，继峰座椅（合肥）获得某新能源汽车主机厂的座椅总成项目定点，将为客户开发、生产中、后排座椅总成产品。项目预计2025年8月开始量产，项目生命周期3年，预计生命周期总金额为10亿元。

在手订单超800亿元，营收增长空间可观

2024年以来，公司乘用车座椅业务多个高质量订单加速落地，不仅再次新增原造车新势力客户的新车型订单，而且持续新增多个国内头部主机厂新客户订单，同时还获得海外高端座椅订单，公司成功由国内乘用车座椅供应商转型为全球乘用车座椅供应商，实现了乘用车座椅全球战略0到1的突破。

截至2024年9月13日，据不完全统计，公司累计乘用车座椅在手项目定点共19个，合计订单金额达850-897亿元。根据公司2024年已公告的定点来看，项目生命周期多为5-8年，那么当前在手订单预计可实现130.8-138.0亿元的年化收入。相较于公司2023全年实现乘用车座椅业务营收6.55亿元，公司该项业务拥有20倍左右的提升空间，增量可观。

为满足以乘用车座椅为核心的新兴业务的拓展，公司持续加码新产能布局。2024年上半年，在公司国内的乘用车座椅生产基地中，合肥基地（一期）、常州基地已如期建成投产，宁波基地、长春基地、天津基地、芜湖基地等按计划已完成布局并投入建设中，公司国内的产业布局进一步完善。同时，公司与格拉默也在携手积极探索座椅业务全球化布局，将在欧洲、东南亚建设乘用车座椅生产基地。2024年4月，公司完成向特定对象发行股票项目，募集资金11.83亿元，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”，加速公司产品扩张和升级，提升产能水平。

战略新兴业务发展迅速，继峰分部营收大幅增长

2024年上半年，继峰分部实现营业收入24.84亿元，同比增长52.00%，主要因为公司以乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务发展迅速。公司整体乘用车座椅业务2024H1向客户交付座椅产品8.9万套，实现销售额8.97亿元，同比数倍增长（去年同期为1.08亿元）。出风口业务2024H1实现销售额1.66亿元（去年同期约0.95亿元）；乘用车隐藏式门把手和车载冰箱在手订单持续积累，其中车载冰箱业务2024H1实现销售额约2200万元，首次开始贡献收入。公司座椅业务加速放量，有望助力公司业务腾飞；其余新兴业务持续突破，放量在即，将成公司新增长点。

投资建议：我们预计公司24-26年归母净利润3.45/8.23/12.37亿元，对应24-26 P/E估值43/18/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：新客户拓展不及预期，原材料价格上涨，客户放量不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,966.80	21,571.49	22,922.61	30,326.32	34,976.61
增长率(%)	6.74	20.06	6.26	32.30	15.33
EBITDA(百万元)	2,845.22	1,781.04	1,579.16	2,286.49	2,900.73
归属母公司净利润(百万元)	(1,417.38)	203.87	345.01	822.91	1,236.90
增长率(%)	(1,221.60)	(114.38)	69.23	138.51	50.31
EPS(元/股)	(1.12)	0.16	0.27	0.65	0.98
市盈率(P/E)	(10.40)	72.29	42.71	17.91	11.91
市净率(P/B)	4.26	3.59	3.22	2.73	2.22
市销率(P/S)	0.82	0.68	0.64	0.49	0.42
EV/EBITDA	7.08	10.20	10.82	7.14	5.13

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.64元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,266.08
流通A股股本(百万股)	1,166.08
A股总市值(百万元)	14,737.13
流通A股市值(百万元)	13,573.13
每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	71.27
一年内最高/最低(元)	15.54/9.41

作者

邵将	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005	shaojiang@tfzq.com
郭雨蒙	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524080003	quoyumeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《继峰股份-半年报点评:座椅亏损收窄，继峰分部盈利持续提升》
2024-08-16
- 《继峰股份-首次覆盖报告:国产乘用车座椅龙头，业绩拐点或现》
2024-07-05
- 《继峰股份-季报点评:一季度营收平稳 净利短期受毛利率、并购费用拖累》
2019-04-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,163.42	1,418.19	1,833.81	3,100.83	5,078.39	营业收入	17,966.80	21,571.49	22,922.61	30,326.32	34,976.61
应收票据及应收账款	2,711.66	3,762.34	3,117.16	5,984.34	4,512.80	营业成本	15,615.52	18,388.85	19,402.55	25,526.60	29,194.27
预付账款	153.82	141.40	170.09	239.72	228.98	营业税金及附加	48.44	55.37	58.84	77.84	89.78
存货	1,824.66	1,818.83	2,025.51	3,032.22	2,752.21	销售费用	261.78	307.76	297.99	379.08	419.72
其他	606.56	584.22	1,049.06	1,338.55	1,261.68	管理费用	1,367.57	1,712.56	1,856.73	2,274.47	2,588.27
流动资产合计	6,460.11	7,724.98	8,195.64	13,695.66	13,834.05	研发费用	376.42	421.86	481.37	585.30	637.92
长期股权投资	10.69	10.42	11.59	12.40	12.97	财务费用	199.75	454.45	339.21	346.92	348.69
固定资产	3,504.19	3,861.52	3,613.27	3,278.93	2,896.58	资产/信用减值损失	(1,576.01)	(37.14)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
在建工程	433.56	629.70	577.74	564.97	553.47	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,255.16	1,341.53	1,262.70	1,181.36	1,097.52	投资净收益	3.36	(1.12)	5.00	5.00	6.40
其他	3,373.41	3,968.14	3,944.27	3,926.12	3,919.17	其他	3,114.17	(16.97)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	8,577.02	9,811.30	9,409.57	8,963.78	8,479.72	营业利润	(1,444.20)	285.88	465.91	1,116.11	1,679.36
资产总计	15,453.54	17,952.11	17,605.21	22,659.44	22,313.77	营业外收入	10.25	3.98	4.00	4.00	4.00
短期借款	2,135.00	2,427.87	2,634.01	2,897.41	3,187.15	营业外支出	0.88	0.81	0.50	0.50	0.50
应付票据及应付账款	2,881.98	4,277.61	3,276.66	6,661.97	4,704.64	利润总额	(1,434.83)	289.05	469.41	1,119.61	1,682.86
其他	1,764.54	2,555.97	2,616.79	2,978.00	2,812.71	所得税	27.95	81.27	117.35	279.90	420.72
流动负债合计	6,781.51	9,261.46	8,527.46	12,537.38	10,704.51	净利润	(1,462.78)	207.78	352.06	839.70	1,262.15
长期借款	2,557.04	2,045.95	2,046.00	2,250.60	2,475.66	少数股东损益	(45.40)	3.90	7.04	16.79	25.24
应付债券	433.34	90.55	90.55	90.55	90.55	归属于母公司净利润	(1,417.38)	203.87	345.01	822.91	1,236.90
其他	1,803.63	2,000.14	2,000.14	2,000.14	2,000.14	每股收益(元)	(1.12)	0.16	0.27	0.65	0.98
非流动负债合计	4,794.00	4,136.64	4,136.68	4,341.28	4,566.34						
负债合计	11,678.38	13,496.35	12,664.14	16,878.66	15,270.85	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	319.66	354.53	361.57	378.36	403.61	成长能力					
股本	1,116.79	1,160.93	1,266.08	1,266.08	1,266.08	营业收入	6.74%	20.06%	6.26%	32.30%	15.33%
资本公积	3,433.90	3,738.44	3,738.44	3,738.44	3,738.44	营业利润	-945.57%	-119.79%	62.97%	139.56%	50.47%
留存收益	(923.91)	(720.03)	(375.02)	447.89	1,684.79	归属于母公司净利润	-1221.60%	-114.38%	69.23%	138.51%	50.31%
其他	(171.27)	(78.10)	(50.00)	(50.00)	(50.00)	获利能力					
股东权益合计	3,775.16	4,455.76	4,941.07	5,780.78	7,042.92	毛利率	13.09%	14.75%	15.36%	15.83%	16.53%
负债和股东权益总计	15,453.54	17,952.11	17,605.21	22,659.44	22,313.77	净利率	-7.89%	0.95%	1.51%	2.71%	3.54%
						ROE	-41.02%	4.97%	7.53%	15.23%	18.63%
						ROIC	-17.43%	8.13%	9.12%	15.85%	21.79%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.57%	75.18%	71.93%	74.49%	68.44%
净利润	(1,462.78)	207.78	345.01	822.91	1,236.90	净负债率	118.83%	98.22%	84.34%	58.27%	27.05%
折旧摊销	623.59	664.59	729.04	778.45	827.68	流动比率	1.00	0.87	0.96	1.09	1.29
财务费用	219.04	471.14	339.21	346.92	348.69	速动比率	0.73	0.68	0.72	0.85	1.04
投资损失	(3.36)	(4.07)	(5.00)	(5.00)	(6.40)	营运能力					
营运资金变动	(489.57)	(115.91)	(654.90)	(469.14)	(277.07)	应收账款周转率	7.02	6.66	6.66	6.66	6.66
其它	2,165.43	424.54	7.04	16.79	25.24	存货周转率	10.11	11.84	11.93	11.99	12.09
经营活动现金流	1,052.37	1,648.07	760.41	1,490.94	2,155.05	总资产周转率	1.13	1.29	1.29	1.51	1.56
资本支出	(191.68)	1,184.93	350.00	350.00	350.00	每股指标(元)					
长期投资	1.52	(0.28)	1.18	0.81	0.57	每股收益	-1.12	0.16	0.27	0.65	0.98
其他	(633.75)	(2,406.85)	(696.18)	(695.80)	(694.17)	每股经营现金流	0.83	1.30	0.60	1.18	1.70
投资活动现金流	(823.90)	(1,222.19)	(345.00)	(345.00)	(343.60)	每股净资产	2.73	3.24	3.62	4.27	5.24
债权融资	9.08	(309.05)	(133.04)	121.08	166.11	估值比率					
股权融资	228.06	441.86	133.25	0.00	0.00	市盈率	-10.40	72.29	42.71	17.91	11.91
其他	(635.17)	(413.33)	(0.00)	0.00	0.00	市净率	4.26	3.59	3.22	2.73	2.22
筹资活动现金流	(398.03)	(280.52)	0.22	121.08	166.11	EV/EBITDA	7.08	10.20	10.82	7.14	5.13
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.98	15.98	20.09	10.82	7.18
现金净增加额	(169.57)	145.35	415.62	1,267.02	1,977.56						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com