

**评级：买入（维持）**

市场价格：11.66元

分析师：何俊艺

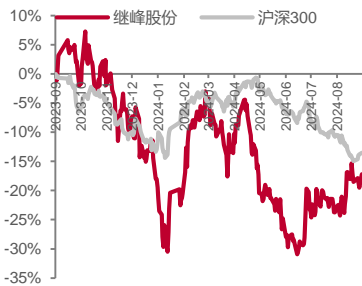
执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

**基本状况**

总股本(百万股)	1,266
流通股本(百万股)	1,166
市价(元)	11.66
市值(百万元)	14,762
流通市值(百万元)	13,596

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《【中泰汽车】继峰股份 24Q2 点评：座椅规模化上量首次盈利，格拉默环比转盈》2024.8.15

《【中泰汽车】继峰股份：连获多个座椅新定点，座椅破局确定性持续强化》2024.7.18

《【中泰汽车】继峰股份 23 年报点评：业绩符合预期，座椅全球替代&规模化拐点已至》2024.4.28

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	24,570	28,968	33,603
增长率 yoy%	7%	20%	14%	18%	16%
净利润(百万元)	-1,417	204	427	1,137	1,447
增长率 yoy%	-1222%	114%	109%	167%	27%
每股收益(元)	-1.12	0.16	0.34	0.90	1.14
每股现金流量	0.83	1.30	0.27	1.48	1.74
净资产收益率	-38%	4%	8%	18%	19%
P/E	-10.4	72.4	30.5	11.4	9.0
P/B	4.3	3.6	2.7	2.3	1.9

备注：数据截至 2024 年 9 月 25 日收盘价

**投资要点**

- 事件：**公司发布公告，控股子公司格拉默拟以 4000 万美元的初始交易价格出售 TMD 100%股权，据公司初步核算，预计亏损 2.8 亿-3.8 亿人民币。交割完成后，将有利于改善格拉默美洲区域的盈利能力和财务状况，从而提升公司整体盈利水平。
- TMD 是海外资产格拉默此前重要出血点，此次剥离后格拉默迎来盈利拐点。**此次拟剥离资产 TMD 为控股子公司格拉默在北美市场的全资子公司，也是格拉默重要出血点，21-23 年 TMD 利润分别为-3 亿元、-12.2 亿元（含减值）、-2.6 亿元，而 21-23 年格拉默利润分别为 64.6 万欧元、-7856 万欧元（含减值）、341 万欧元，剥离亏损包袱后格拉默业绩将得以显著修复。
- 业绩大拐点明确，座椅业务&海外资产均迎来盈利拐点：**

**座椅业务盈利拐点已至，全面进入规模化阶段：**乘用车座椅业务自 2021 年实现 0 到 1 以来持续斩获多个客户多个车型项目，乘用车座椅破局加速 1-N，当前座椅客户已实现新势力&自主&合资全覆盖，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。2023 年座椅业务实现 6.55 亿元收入，2024 上半年实现近 9 亿元收入，24Q2 座椅业务首次实现单季度盈利，伴随后续更多新项目投产放量，座椅业务将全面进入规模化阶段。

**TMD 资产剥离，格拉默迎来盈利拐点：**TMD 是此前格拉默重要出血点，剥离落地后格拉默业绩将迎来较大修复弹性。
- 自主座椅龙头破局者，本土替代全面引领，全球替代未来可期。**乘用车座椅赛道优质。1) 空间大：当前国内 1000 亿，全球 3000 亿，预计 25 年国内 1500 亿，CAGR=17%；2) 格局好：全球 CR5>85%，国内 CR5>70%且均为外资；3) 消费属性最重要配置，加速升级促进提价&替代。持续看好公司在空间、好格局、消费升级加速的乘用车座椅赛道的加速破局，在手订单充沛，当前已实现新势力&自主&合资全覆盖，有望持续凭借成本优势+快速响应能力+格拉默赋能，全面引领乘用车座椅的本土替代。此前公司也公告斩获宝马海外订单，实现座椅全球化的 0 到 1，本土替代升级全球替代，有望借助格拉默全球化背景和产能打开全球座椅市场，看好公司中长期有望打造为全球乘用车座椅新星。
- 盈利预测：**预计 24-26 年公司归母净利润分别为 4.3 亿元（不考虑处置 TMD 带来的损失）、11.4 亿元、14.5 亿元，24-26 年增速分别为 109%、167%、27%，对应 24-26 年 P/E 分别为 31X、11X、9X，公司作为自主座椅龙头破局者，座椅&海外双盈利拐点已至，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**行业需求不及预期、新业务盈利爬坡不及预期、海外不及预期等

---

盈利预测表

---

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	1,966	2,317	2,688	营业收入	21,571	24,570	28,968	33,603
应收票据	123	147	174	202	营业成本	18,389	20,835	23,985	27,487
应收账款	3,639	3,656	4,083	4,639	税金及附加	55	74	87	84
预付账款	141	208	240	275	销售费用	308	319	348	403
存货	1,819	2,063	2,375	2,721	管理费用	1,713	1,862	2,115	2,520
合同资产	416	602	677	759	研发费用	422	491	579	672
其他流动资产	1,000	1,068	1,226	1,397	财务费用	454	358	219	205
流动资产合计	8,141	9,108	10,415	11,921	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	25	28	33	38	资产减值损失	-31	-20	-20	-20
长期股权投资	10	10	10	10	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,862	3,916	3,913	3,958	投资收益	-1	0	0	0
在建工程	630	730	730	630	其他收益	50	20	20	20
无形资产	1,127	1,148	1,083	1,080	营业利润	238	619	1,624	2,219
其他非流动资产	4,158	4,168	4,175	4,180	营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	9,811	10,000	9,944	9,896	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	17,952	19,109	20,359	21,817	利润总额	241	622	1,627	2,222
短期借款	2,428	3,184	2,897	2,364	所得税	81	156	407	666
应付票据	139	113	130	157	净利润	160	466	1,220	1,556
应付账款	4,139	3,959	4,629	5,387	少数股东损益	4	40	83	109
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	156	426	1,137	1,447
合同负债	98	123	145	168	NOPLAT	461	735	1,384	1,700
其他应付款	431	431	431	431	EPS (按最新股本摊薄)	0.16	0.34	0.90	1.14
一年内到期的非流动负债	1,230	1,000	800	500					
其他流动负债	895	969	1,075	1,226					
流动负债合计	9,360	9,779	10,107	10,233					
长期借款	2,046	1,966	1,896	1,896					
应付债券	91	91	91	91					
其他非流动负债	2,000	2,000	2,000	2,000					
非流动负债合计	4,137	4,057	3,987	3,987					
负债合计	13,496	13,836	14,094	14,220					
归属母公司所有者权益	4,101	4,879	5,788	7,010					
少数股东权益	355	394	477	587					
所有者权益合计	4,456	5,273	6,265	7,597					
负债和股东权益	17,952	19,109	20,359	21,817					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	970	1,954	2,250
现金收益	1,279	1,471	2,099	2,428
存货影响	6	-244	-312	-347
经营性应收影响	-1,007	-88	-464	-599
经营性应付影响	1,492	-206	687	786
其他影响	-122	38	-56	-18
投资活动现金流	-1,222	-855	-614	-620
资本支出	-1,227	-840	-608	-611
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	5	-15	-6	-9
融资活动现金流	-281	432	-988	-1,259
借款增加	145	446	-557	-833
股利及利息支付	-360	-530	-1,225	-1,218
股东融资	64	1,183	0	0
其他影响	-130	-667	794	792

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.1%	13.9%	17.9%	16.0%
EBIT 增长率	-155.7%	38.3%	90.3%	32.6%
归母公司净利润增长率	-114.4%	109.2%	167.5%	27.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.8%	15.2%	17.2%	18.2%
净利率	0.7%	1.9%	4.2%	4.7%
ROE	3.5%	8.1%	18.2%	19.1%
ROIC	8.8%	10.5%	19.1%	24.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.6%	77.8%	75.2%	72.4%
债务权益比	174.9%	156.3%	122.6%	90.2%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转天数	52	53	48	47
应付账款周转天数	68	70	64	66
存货周转天数	36	34	33	33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.34	0.90	1.14
每股经营现金流	1.30	0.27	1.48	1.74
每股净资产	3.24	3.85	4.57	5.53
<b>估值比率</b>				
P/E	72	31	11	9
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	321	266	173	141

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

评级	说明

股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。