

评级：买入（维持）

市场价格：13.31元

分析师：何俊艺

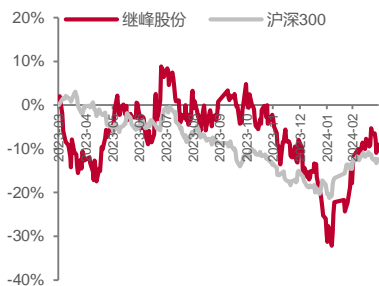
执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	1,161
流通股本(百万股)	1,161
市价(元)	13.31
市值(百万元)	15,452
流通市值(百万元)	15,452

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】继峰股份：23年业绩预告符合预期，引领乘用车座椅国产化》2024.2.1

《【中泰汽车】继峰股份：格拉默二季度盈利能力改善，乘用车座椅定点持续突破》2023.7.16

《【中泰汽车】继峰股份：大空间&好格局&消费升级，乘用车座椅赛道龙头破局者》2023.6.2

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,832	17,967	21,571	24,556	28,958
增长率 yoy%	7%	7%	20%	14%	18%
净利润(百万元)	126	-1,417	204	426	1,143
增长率 yoy%	149%	-1222%	114%	109%	169%
每股收益(元)	0.11	-1.22	0.18	0.37	0.98
每股现金流量	0.62	0.91	0.64	1.07	1.43
净资产收益率	2%	-38%	5%	9%	20%
P/E	122.3	-10.9	75.8	36.3	13.5
P/B	3.3	4.5	3.8	3.6	3.0

备注：数据截至2024年3月29日收盘价

投资要点

■ **事件：公司发布2023年业绩快报，23年预计实现营收215.7亿元，同比+20.1%，归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈。公司此前预告2023年归母净利润区间1.6-2.4亿元，公司业绩处于预告中枢，符合预期。同时其控股子公司格拉默也披露2023年年报。**

■ **2023年业绩符合预期：营收创历史新高，格拉默扭亏为盈**

营收端：23年预计实现215.7亿元，同比+20.1%，主要受益于①全球主要汽车市场需求复苏；②新业务乘用车座椅开始投产放量贡献纯增量。根据格拉默2023年年报，2023年格拉默实现营收23亿欧元，同比+6.8%，分地区来看，欧洲/美洲/亚太收入增速分别为7%、-7.5%、24.7%，亚太市场收入保持较快增速，欧洲市场稳健增长，北美市场下降主要是客户需求不及预期、工厂关闭、以及工厂转移等因素影响。

利润端：23年预计实现归母净利润2.04亿元，同比扭亏为盈，22年因计提资产减值15.7亿元致业绩亏损，若还原22年减值影响，23年利润同比+33.7%符合预期，2023年伴随成本端海外能源价格&原材料价格&运费价格回落，公司年初采取的各业务板块深入整合措施逐步取得成效，在手订单陆续获得客户价格补偿。同时乘用车座椅业务获得多个项目的定点，尽管前期研发、新生产基地建设投入持续加大，但公司2023年全年依然实现了扭亏为盈。根据格拉默2023年年报，2023年格拉默经营性EBIT为0.57亿欧元，经营性EBIT率为2.5%，同比+0.9pct，分地区来看，欧洲/美洲/亚太经营性EBIT率分别为5.3%、-6.9%、11.7%，亚太市场同比+0.3pct，欧洲市场同比持平，北美市场虽然仍然亏损但收窄了0.3pct，北美经营性盈利不及预期除了收入下滑外还有产能转移、新产品处于爬坡阶段、墨西哥新产线投建等因素影响。格拉默2023年实现净利润341万欧，同比扭亏为盈。

■ **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。持续看好公司在在大空间、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，并有望借助格拉默全球化背景和产能打开全球座椅市场。

■ **盈利预测：**结合公司业绩快报我们略调整盈利预测，预计23-25年公司归母净利润分别为2、4.3、11.4亿元（调整前为2、4.3、11.4亿元），24-25年增速分别为109%、169%，对应24-25年PE分别为36X、14X，公司作为自主座椅龙头破局者，座椅全球替代&规模化拐点已至，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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	1,726	1,964	2,317	营业收入	17,967	21,571	24,556	28,958
应收票据	69	129	147	174	营业成本	15,616	18,454	20,843	23,793
应收账款	2,643	3,845	4,180	4,843	税金及附加	48	65	74	72
预付账款	154	277	313	357	销售费用	262	297	344	376
存货	1,825	2,036	2,270	2,618	管理费用	1,368	1,661	1,891	2,149
合同资产	416	566	644	740	研发费用	376	453	516	579
其他流动资产	1,023	1,093	1,240	1,442	财务费用	200	354	240	251
流动资产合计	6,877	9,105	10,114	11,750	信用减值损失	-9	-10	-10	-10
其他长期投资	34	40	46	54	资产减值损失	-1,567	-7	0	0
长期股权投资	11	11	11	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,504	3,623	3,677	3,770	投资收益	3	0	0	0
在建工程	434	534	534	434	其他收益	23	20	20	20
无形资产	1,118	1,140	1,076	963	营业利润	-1,458	286	653	1,741
其他非流动资产	3,477	3,499	3,507	3,513	营业外收入	11	4	0	0
非流动资产合计	8,577	8,847	8,850	8,745	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	15,454	17,952	18,964	20,494	利润总额	-1,448	289	652	1,740
短期借款	2,135	2,217	2,944	2,545	所得税	28	66	195	522
应付票据	70	74	95	103	净利润	-1,476	223	457	1,218
应付账款	2,812	3,506	4,023	4,663	少数股东损益	-45	19	31	76
预收款项	0	2	1	1	归属母公司净利润	-1,431	204	426	1,142
合同负债	103	388	442	521	NOPLAT	-1,273	495	625	1,394
其他应付款	334	334	334	334	EPS (按最新股本摊薄)	-1.22	0.18	0.37	0.98
一年内到期的非流动负债	524	1,100	524	524					
其他流动负债	906	1,043	1,152	1,278					
流动负债合计	6,884	8,665	9,514	9,969					
长期借款	2,557	2,607	2,537	2,617					
应付债券	433	433	433	433					
其他非流动负债	1,804	1,804	1,804	1,804					
非流动负债合计	4,794	4,844	4,774	4,854					
负债合计	11,678	13,509	14,288	14,823					
归属母公司所有者权益	3,455	4,105	4,307	5,226					
少数股东权益	320	339	370	445					
所有者权益合计	3,775	4,443	4,676	5,671					
负债和股东权益	15,454	17,952	18,964	20,494					

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	20.1%	13.8%	17.9%
EBIT 增长率	-429.7%	-151.5%	38.9%	123.2%
归母公司净利润增长率	-1221.6%	-114.4%	108.7%	168.5%
获利能力				
毛利率	13.1%	14.5%	15.1%	17.8%
净利率	-8.2%	1.0%	1.9%	4.2%
ROE	-37.9%	4.6%	9.1%	20.1%
ROIC	-16.7%	7.2%	9.7%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	75.6%	77.8%	75.6%	75.2%
债务权益比	197.4%	183.7%	176.2%	139.7%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
应收账款周转天数	50	54	59	56
应付账款周转天数	59	62	65	66
存货周转天数	41	38	37	37
每股指标 (元)				
每股收益	-1.22	0.18	0.37	0.98
每股经营现金流	0.91	0.64	1.07	1.43
每股净资产	2.98	3.54	3.71	4.50
估值比率				
P/E	-11	76	36	14
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	-524	265	217	126

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,052	741	1,238	1,660
现金收益	-653	1,171	1,315	2,090
存货影响	-95	-211	-235	-347
经营性应收影响	1,204	-1,379	-389	-733
经营性应付影响	553	700	536	649
其他影响	43	459	11	2
投资活动现金流	-824	-869	-616	-514
资本支出	-434	-836	-607	-501
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-388	-33	-9	-13
融资活动现金流	-398	690	-383	-794
借款增加	209	708	80	-319
股利及利息支付	-242	-549	-465	-1,164
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-366	531	2	689

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。