

2024年11月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

继峰股份（603997）：剥离美国TMD拖累短期业绩，乘用车座椅订单持续积累

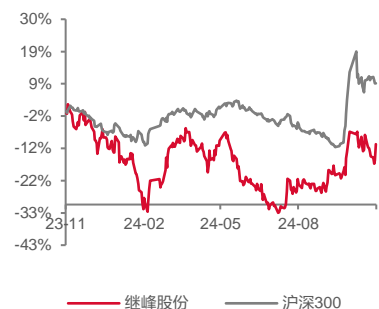
——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/11/01
收盘价	13.30
总股本(万股)	126,608
流通A股/B股(万股)	126,608/0
资产负债率(%)	74.81%
市净率(倍)	3.36
净资产收益率(加权)	-11.81
12个月内最高/最低价	15.25/9.41



相关研究

《继峰股份（603997）：乘用车座椅业务增长迅速，加速产业布局向全球龙头转型——公司简评报告》
2024.08.15

《继峰股份（603997）：乘用车座椅逐步上量，获德国宝马定点全球战略取得突破——公司简评报告》
2024.04.30

《继峰股份（603997）：全年业绩扭亏为盈，乘用车座椅新业务再下一城——公司简评报告》
2024.02.01

投资要点

- **事件：**公司发布2024年三季报，2024Q3实现营收59.00亿元，同比+7%，归母净利润-5.85亿元；2024Q1-Q3实现营收169.06亿元，同比+6%，归母净利润-5.32亿元。
- **乘用车座椅等新兴业务或持续放量，出售美国TMD拖累短期业绩。**2024Q3公司营收保持稳健增长，乘用车座椅、出风口、车载冰箱等新兴业务或仍为主要增量来源。业绩方面，2024Q1-Q3公司计提资产减值损失2.74亿元、信用减值损失0.29亿元，公司出售美国TMD公司股权产生的资产减值损失对单季度业绩产生较大拖累。2023年、2024年1-8月TMD亏损2.63亿元、1.34亿元，剥离TMD后有望显著改善格拉默美洲区盈利。
- **一次性费用、汇兑损失等导致管理费用率、财务费用率波动。**2024Q3公司综合毛利率为14.08%，同比-1.02pct，环比-0.29pct；期间费用率为19.14%，同比+5.63pct，环比+6.15pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.08pct、+4.20pct、+0.36pct、+1.15pct，环比+0.00pct、+3.62pct、+0.27pct、+2.26pct，格拉默海外整合相关费用、汇兑损失等因素导致公司期间费用率出现较大波动。
- **乘用车座椅业务在手订单不断积累，逐步向全球龙头转型。**2024H1公司交付座椅产品8.9万套，销售额达8.97亿元，较去年同期1.08亿元水平大幅提升，亏损收窄至-0.23亿元；2024Q3下游蔚来ES6/EC6、理想L6等车型分别交付3.15万辆、7.51万辆，或推动公司乘用车座椅业务收入持续增长。9月公司再获某新能源汽车主机厂的中、后排座椅总成产品定点，预计生命周期总金额为10亿元，目前公司在手订单已覆盖新势力、自主品牌、合资品牌、海外豪华品牌等多类型头部客户，以优质的客户群体和丰富的在手订单确立在国内整椅市场地位，并逐步开拓海外市场，转型全球龙头。
- **投资建议：**考虑公司出售美国TMD股权影响，调整盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润-3.93亿元、8.90亿元、12.12亿元（原预测值为3.09亿元、8.38亿元、11.34亿元），对应EPS为-0.31元、0.70元、0.96元（原预测值为0.24元、0.66元、0.90元），按照2024年11月1日收盘价计算，2025-2026年对应PE为19X、14X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**格拉默整合不及预期的风险；全球汽车市场销量不及预期的风险；汇率波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	16832	17967	21571	23099	28257	33052
同比增速(%)	7%	7%	20%	7%	22%	17%
归母净利润(百万元)	126	-1417	204	-393	890	1212
同比增速(%)	149%	-1222%	114%	-293%	326%	36%
毛利率(%)	14%	13%	15%	14%	16%	16%
每股盈利(元)	0.10	-1.12	0.16	-0.31	0.70	0.96
ROE(%)	3%	-41%	5%	-11%	19%	21%
PE(倍)	133	-12	83	-43	19	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年11月1日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	2,310	2,826	3,305
应收票据及账款	4,392	4,375	5,352	6,261
预付账款	141	159	195	228
其他应收款	84	91	111	130
存货	1,819	2,218	2,654	3,095
其他流动资产	287	337	413	483
流动资产总计	8,141	9,490	11,550	13,501
长期股权投资	10	14	18	22
固定资产	4,478	4,507	4,610	4,774
在建工程	630	1,433	1,204	841
无形资产	1,127	994	875	740
长期待摊费用	28	14	-	-
其他非流动资产	3,538	3,541	3,505	3,470
非流动资产合计	9,811	10,504	10,212	9,846
资产总计	17,952	19,994	21,762	23,347
短期借款	2,428	3,527	3,096	2,080
应付票据及账款	4,278	3,828	4,581	5,342
其他流动负债	2,654	2,732	3,219	3,751
流动负债合计	9,360	10,087	10,897	11,173
长期借款	2,657	4,520	4,520	4,520
其他非流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480
非流动负债合计	4,137	6,000	6,000	6,000
负债合计	13,496	16,087	16,897	17,173
股本	1,161	1,161	1,161	1,161
资本公积	3,738	3,738	3,738	3,738
留存收益	-798	-1,191	-301	911
归属母公司权益	4,101	3,708	4,598	5,811
少数股东权益	355	199	267	364
股东权益合计	4,456	3,907	4,865	6,174
负债和股东权益合计	17,952	19,994	21,762	23,347

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	208	-574	933	1,284
折旧与摊销	665	680	756	829
财务费用	454	300	358	325
其他经营资金	152	-803	-269	-143
经营性现金净流量	1,479	-397	1,778	2,295
投资性现金净流量	-1,222	-1,374	-474	-474
筹资性现金净流量	-281	2,662	-789	-1,342
现金流量净额	30	892	516	480

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,571	23,099	28,257	33,052
营业成本	18,389	19,832	23,734	27,676
营业税金及附加	55	69	85	99
销售费用	308	300	339	397
管理费用	1,713	2,310	2,034	2,314
研发费用	422	554	509	595
财务费用	454	300	358	325
其他经营损益	48	23	23	23
投资收益	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损益	-	-	-	-
营业利润	286	-546	1,200	1,641
其他非经营损益	3	3	3	3
利润总额	289	-543	1,203	1,644
所得税	81	6	245	335
净利润	208	-549	958	1,309
少数股东损益	4	-156	68	97
归属母公司股东净利润	204	-393	890	1,212
EBITDA	1,408	438	2,317	2,798
NPOLAT	536	-311	1,243	1,567
EPS(元)	0.16	-0.31	0.70	0.96

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	1%	-2%	4%	5%
EBIT增长率	160%	-133%	744%	26%
EBITDA增长率	330%	-69%	429%	21%
净利润增长率	114%	-293%	326%	36%
盈利能力				
毛利率	15%	14%	16%	16%
净利率	1%	-2%	3%	4%
ROE	5%	-11%	19%	21%
ROA	1%	-2%	4%	5%
ROIC	6%	-3%	10%	13%
估值倍数				
P/E	83	-43	19	14
P/S	1	1	1	1
P/B	4	5	4	3
股息率	0%	0%	0%	0%
EV/EBIT	28	-103	16	12
EV/EBITDA	15	57	11	9
EV/NOPLAT	39	-81	20	15

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 11 月 1 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089