

继峰股份（603997）2024年三季报点评

座椅加速放量，业绩短期受减值与费用影响

事项:

- ❖ 公司发布2024年三季报，24Q3营收59亿元、同比+7.2%、环比+3.2%，归母净利润-5.85亿、同比增亏6.57亿元、环比增亏6.19亿元。

评论:

- ❖ **营收符合预期，理想L6座椅放量。**公司24Q3营收59亿元、同比+7.2%、环比+3.2%，符合预期，理想L6座椅上量带动营收环比增长。公司自24M4开始供应理想L6全车座椅，9月初已下线10万套，并凭借在产品垂直爬产挑战下卓越的保供能力、快速的服务响应速度与高舒适度、工艺精致、健康环保的优异产品力，于24M10荣获“理想TOP奖”。根据中国汽车工业信息网数据，24Q3理想L6产量7.7万辆、环比增3.4万辆、以9k ASP估计，理想L6座椅贡献收入环比增量约3亿。
- ❖ **盈利波动主要受一次性减值与费用支出影响。**公司24Q3归母净利润-5.85亿、同比增亏6.57亿元、环比增亏6.19亿元：1) 毛利率：24Q3毛利率14.1%、同比-1.0PP、环比-0.3PP，一方面海外车市下行，24Q3欧洲轻型车销量373万辆、同比-6.4%、环比-15%，北美472万辆、同比-1.3%、环比-5.1%，推测格拉默海外因工厂产能利用率低于预期导致利润率波动，另一方面较传统头枕扶手业务利润率更低的座椅业务占比提升。2) 费用率：24Q3期间费率19.1%、同比+5.6PP、环比+6.1PP。其中，管理费用率12.3%、同比+4.2PP、环比+3.6PP，推测因欧洲车市短期需求难以复苏，格拉默欧洲重整产生一次性费用支出；财务费率3.1%、同比+1.2PP、环比+2.3PP，估计为汇兑影响。3) 减值：24Q3计提资产减值损失2.52亿元、同比增加2.37亿元、环比增加2.24亿元，主要为持有待售资产减值准备影响。
- ❖ **弹性1：TMD出售后25年格拉默盈利向好可期。**公司9月22日公告拟出售TMD，2023年格拉默北美EBIT -0.50亿欧元，TMD净利-2.6亿元，估计TMD亏损占格拉默北美一半以上。我们认为出售TMD后，明年格拉默美洲亏损问题有望顺利解决，带动格拉默整体从23年微利增长至25年3亿元以上净利。
- ❖ **弹性2：整椅预计25年规模化后利润可观。**公司24H1交付整椅8.9万套，乘用车整椅业务实现收入8.97亿元、同比+7.3倍，实现归母净利润-0.23亿元、同比减亏损0.38亿元，对应归母净利率-2.6%、同比+54PP，扭亏进展超预期。随着24、25年多个高质量在手订单顺利量产，公司整椅业务规模化后盈利能力将进一步提振，我们预计25年整椅业务有望贡献58亿营收、2.9亿净利。凭借受主机厂认可的产品研发实力和品质保证能力，我们看好公司未来斩获更多国内外项目，逐步成长为百万级规模的自主乘用车座椅龙头。
- ❖ **投资建议：**我们认为明年将是公司业绩高速发展的起点，格拉默经营改善和整椅业务盈利增厚都有望为25年业绩贡献较大弹性，同时中长期公司有望成为百万级规模的自主乘用车座椅龙头。考虑24Q3减值计提与费用支出高增情况，并结合未来座椅业务量节奏与盈利改善预期，我们预计公司2024-26年归母净利润-4.5、9.2、12.4亿元（前值0.14、8.9、12.3亿元），同比-321%、+304%、+35%，对应PE -37倍、18倍、14倍。采用分部估值：乘用车整椅业务预计25年净利2.9亿元、给予32倍PE，传统业务预计25年净利6.3亿元、给予16倍PE，合计给予公司25年目标市值193亿元，对应目标价15.3元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济波动、汇率波动、行业需求波动、整合不及预期、乘用车座椅开拓不及预期、资产处置进度不及预期等。

强推（维持）

目标价：15.3元

当前价：13.30元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

证券分析师：李昊岚

邮箱：lihaolan@hcyjs.com

执业编号：S0360524010003

联系人：林栖宇

邮箱：linxiyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	126,607.62
已上市流通股(万股)	126,607.62
总市值(亿元)	168.39
流通市值(亿元)	168.39
资产负债率(%)	74.81
每股净资产(元)	3.76
12个月内最高/最低价	14.63/9.87

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《【华创汽车】继峰股份（603997）重大事项点评：格拉默出售TMD股权，利润端弹性可期》

2024-09-24

《【华创汽车】继峰股份（603997）2024年中报点评：座椅扭亏超预期，座椅龙头进军之路加速》

2024-08-18

《继峰股份（603997）2024年一季报点评：海外定点落地，全球座椅龙头进军之路开启》

2024-05-03

主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	21,571	23,072	24,975	28,867
同比增速(%)	20.1%	7.0%	8.2%	15.6%
归母净利润(百万)	204	-452	920	1,239
同比增速(%)	114.4%	-321.5%	303.8%	34.6%
每股盈利(元)	0.16	-0.36	0.73	0.98
市盈率(倍)	83	-37	18	14
市净率(倍)	4.1	4.5	3.6	2.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2024年11月1日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418	2,584	3,461	4,789
应收票据	123	115	125	144
应收账款	3,639	4,570	4,946	5,717
预付账款	141	157	169	193
存货	1,819	1,897	2,037	2,326
合同资产	416	461	500	577
其他流动资产	585	718	776	899
流动资产合计	8,141	10,502	12,014	14,645
其他长期投资	25	26	29	33
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	3,862	3,913	3,939	3,951
在建工程	630	580	530	480
无形资产	1,127	1,019	1,047	947
其他非流动资产	4,157	4,449	4,393	4,340
非流动资产合计	9,811	9,997	9,948	9,761
资产合计	17,952	20,499	21,962	24,406
短期借款	2,428	2,483	2,538	2,593
应付票据	139	216	232	265
应付账款	4,139	4,914	5,276	6,026
预收款项	0	0	0	0
合同负债	98	138	150	173
其他应付款	431	396	383	370
一年内到期的非流动负债	1,230	1,050	957	820
其他流动负债	894	1,388	1,288	1,557
流动负债合计	9,359	10,585	10,824	11,804
长期借款	2,046	3,711	3,911	4,011
应付债券	91	65	68	72
其他非流动负债	2,000	2,093	2,108	2,123
非流动负债合计	4,137	5,869	6,087	6,206
负债合计	13,496	16,454	16,911	18,010
归属母公司所有者权益	4,101	3,756	4,676	5,914
少数股东权益	355	289	375	482
所有者权益合计	4,456	4,045	5,051	6,396
负债和股东权益	17,952	20,499	21,962	24,406

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	468	1,445	1,855
现金收益	1,327	525	1,750	2,048
存货影响	6	-78	-140	-289
经营性应收影响	-1,007	-578	-368	-794
经营性应付影响	1,492	818	365	770
其他影响	-170	-219	-162	120
投资活动现金流	-1,222	-568	-611	-471
资本支出	-1,227	-557	-667	-534
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	5	-11	56	63
融资活动现金流	-281	1,266	43	-56
借款增加	145	1,514	165	22
股利及利息支付	-360	-180	-120	-100
股东融资	64	64	64	64
其他影响	-130	-132	-66	-42

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,571	23,072	24,975	28,867
营业成本	18,389	19,657	21,104	24,104
税金及附加	55	59	64	74
销售费用	308	323	325	375
管理费用	1,713	2,134	1,607	1,990
研发费用	422	531	574	664
财务费用	454	412	119	74
信用减值损失	-6	-35	-10	-8
资产减值损失	-31	-360	-30	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	-25	-2	-1
其他收益	50	50	49	48
营业利润	286	-405	1,196	1,615
营业外收入	4	18	16	15
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	289	-388	1,211	1,629
所得税	81	163	243	325
净利润	208	-551	968	1,304
少数股东损益	4	-99	48	65
归属母公司净利润	204	-452	920	1,239
NOPLAT	534	34	1,064	1,363
EPS(摊薄) (元)	0.16	-0.36	0.73	0.98

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	7.0%	8.2%	15.6%
EBIT 增长率	160.2%	-96.7%	5,380.9%	28.1%
归母净利润增长率	114.4%	-321.5%	303.8%	34.6%
获利能力				
毛利率	14.8%	14.8%	15.5%	16.5%
净利率	1.0%	-2.4%	3.9%	4.5%
ROE	5.0%	-12.0%	19.7%	20.9%
ROIC	9.4%	0.1%	13.1%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	75.2%	80.3%	77.0%	73.8%
债务权益比	174.9%	232.4%	189.7%	150.4%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2
应收账款周转天数	52	64	69	66
应付账款周转天数	68	83	87	84
存货周转天数	36	34	34	33
每股指标(元)				
每股收益	0.16	-0.36	0.73	0.98
每股经营现金流	1.30	0.37	1.14	1.47
每股净资产	3.24	2.97	3.69	4.67
估值比率				
P/E	83	-37	18	14
P/B	4	5	4	3
EV/EBITDA	16	33	12	10

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张睿希

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
招莉	销售经理		zhaoli1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522