

公司研究 | 点评报告 | 继峰股份 (603997.SH)

# 继峰股份点评：出售 TMD LLC 等短期因素扰动 Q3 盈利，减轻包袱后未来盈利能力有望提升

## 报告要点

公司 2024Q3 实现营收 59.0 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润-5.9 亿元，同比下降 915.6%。展望未来，公司在格拉默加持下，凭借自身生产、研发效率优势及高自制率带来的成本优势快速突破全球各大整车厂，在手订单丰富，未来订单落地放量，公司乘用车座椅项目盈利可期。同时，公司海外整合成效逐步体现，未来随海外盈利能力改善将带来巨大利润弹性。

## 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

继峰股份 (603997.SH)

2024-11-05

## 继峰股份点评：出售 TMD LLC 等短期因素扰动 Q3 盈利，减轻包袱后未来盈利能力有望提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司 2024Q3 实现营收 59.0 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润-5.9 亿元，同比下降 915.6%。

### 事件评论

- **受益于国内座椅等新业务放量，公司三季度收入实现较好同环比增长。**2024Q3 全球汽车产销同比均略有下滑，其中中国车市产量环比有所提升，Q3 中国乘用车产量同比-1.9%，环比+7.6%；美国轻型车销量同比-1.9%，环比-4.6%；欧洲汽车销量同比-6.3%，环比-16.8%。受益于国内座椅等新业务放量，公司 Q3 实现营收 59.0 亿元，同比+7.2%，环比+3.2%，整体表现优于下游行业。
- **出售 TMD LLC 等短期因素扰动三季度盈利，减轻包袱后看好公司未来盈利能力提升。**公司 Q3 毛利率 14.1%，同比-1.0pct，环比-0.3pct，整体表现较为稳健。费用端，Q3 公司期间费用率 19.1%，同比+5.6pct，环比+6.1pct，主要系出售 TMD LLC 及汇兑收益影响；其中管理费用率 12.3%，同比+4.2pct，环比+3.6pct，主要系出售 TMD LLC 等因素影响；财务费用率 3.1%，同比+1.2pct，环比+2.3pct，主要系人民币相较美元、欧元升值产生汇兑收益所致。减值方面，公司 Q3 计提资产减值损失和信用减值损失分别为 2.5 亿元和 0.2 亿元，主要系出售 TMD LLC 产生亏损及计提部分客户坏账所致。综上，Q3 公司实现归母净利润-5.9 亿元，同比-915.6%，环比-1817.2%，对应归母净利率-9.9%，同比-11.2pct，环比-10.5pct。展望未来，公司已减轻拖累业绩的 TMD LLC 部分，且座椅业务快速放量带动收入业绩双升，看好公司 2025 年盈利能力提升。
- **国产座椅崛起新星，海外整合完成带来巨大盈利弹性。**公司在格拉默加持下，凭借自身生产、研发效率优势及高自制率带来的成本优势快速突破全球各大整车厂，在手订单丰富，未来订单落地放量，公司乘用车座椅项目盈利可期。同时，公司海外整合成效逐步体现，未来随海外盈利能力改善将带来巨大利润弹性。预计 2024-2026 年归母净利润为-4.7、9.0、13.3 亿元，对应 2025-2026 年 PE 分别为 17.3X、11.7X，维持“买入”评级。

### 风险提示

1、行业下游销量不及预期；2、行业价格战持续加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	12.33
总股本(万股)	126,608
流通A股/B股(万股)	126,608/0
每股净资产(元)	3.76
近12月最高/最低价(元)	15.25/9.41

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

•《继峰股份深度：厚积薄发，全球座椅巨头启航》

2024-10-17



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、行业价格战持续加剧。下游竞争加剧，车企可能考虑降低车型部分配置或形成对零部件供应商降价压力，或将影响公司短期业绩。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>21571</b>	<b>22990</b>	<b>25881</b>	<b>30134</b>	货币资金	1418	1818	2826	4257
营业成本	18389	19632	21449	24735	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>3183</b>	<b>3358</b>	<b>4432</b>	<b>5400</b>	应收账款	3639	3683	4212	4885
%营业收入	15%	15%	17%	18%	存货	1819	2059	2207	2562
营业税金及附加	55	69	74	88	预付账款	141	165	175	204
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1123	1226	1326	1504
销售费用	308	287	311	362	<b>流动资产合计</b>	<b>8141</b>	<b>8951</b>	<b>10746</b>	<b>13412</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	10	11	11	11
管理费用	1713	2230	2226	2561	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	10%	9%	9%	固定资产合计	3862	3927	3978	3952
研发费用	422	517	569	648	无形资产	1127	1020	952	871
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	1760	1513	1381	1211
财务费用	454	380	153	143	递延所得税资产	467	344	344	344
%营业收入	2%	2%	1%	0%	其他非流动资产	2586	3102	3347	3587
加: 资产减值损失	-31	-280	-121	-141	<b>资产总计</b>	<b>17952</b>	<b>18868</b>	<b>20760</b>	<b>23388</b>
信用减值损失	-6	-30	0	0	短期贷款	2428	2789	3127	3472
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	4139	4124	4613	5278
投资收益	-1	-23	-18	-24	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>286</b>	<b>-385</b>	<b>1027</b>	<b>1513</b>	应付职工薪酬	494	544	588	681
%营业收入	1%	-2%	4%	5%	应交税费	202	245	265	313
营业外收支	3	15	0	0	其他流动负债	2097	1920	1996	2111
<b>利润总额</b>	<b>289</b>	<b>-370</b>	<b>1027</b>	<b>1513</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>9360</b>	<b>9622</b>	<b>10589</b>	<b>11856</b>
%营业收入	1%	-2%	4%	5%	长期借款	2046	2046	2046	2046
所得税费用	81	111	103	151	应付债券	91	91	91	91
净利润	208	-482	924	1362	递延所得税负债	456	349	349	349
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>204</b>	<b>-471</b>	<b>904</b>	<b>1332</b>	其他非流动负债	1545	1521	1521	1521
少数股东损益	4	-11	20	30	<b>负债合计</b>	<b>13496</b>	<b>13629</b>	<b>14596</b>	<b>15863</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.18</b>	<b>-0.37</b>	<b>0.71</b>	<b>1.05</b>	归属于母公司所有者权益	4101	4896	5800	7132
					少数股东权益	355	344	363	393
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>4456</b>	<b>5239</b>	<b>6164</b>	<b>7525</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>17952</b>	<b>18868</b>	<b>20760</b>	<b>23388</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1648</b>	<b>617</b>	<b>2081</b>	<b>2463</b>					
取得投资收益收回现金	8	-23	-18	-24	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1254	-1086	-1205	-1154	每股收益	0.18	-0.37	0.71	1.05
其他	23	-234	0	0	每股经营现金流	1.42	0.49	1.64	1.95
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1222</b>	<b>-1344</b>	<b>-1222</b>	<b>-1178</b>	市盈率	74.83	—	17.26	11.72
债券融资	-343	0	0	0	市净率	3.81	3.19	2.69	2.19
股权融资	64	1201	0	0	EV/EBITDA	13.41	21.78	9.07	6.86
银行贷款增加(减少)	-218	361	338	346	总资产收益率	1.1%	-2.5%	4.4%	5.7%
筹资成本	-360	-178	-189	-199	净资产收益率	5.0%	-9.6%	15.6%	18.7%
其他	576	-230	0	0	净利率	0.9%	-2.0%	3.5%	4.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-281</b>	<b>1154</b>	<b>149</b>	<b>147</b>	资产负债率	75.2%	72.2%	70.3%	67.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>145</b>	<b>427</b>	<b>1008</b>	<b>1431</b>	总资产周转率	1.29	1.25	1.31	1.37

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。