

继峰股份 (603997.SH) 剥离美国 TMD 再出发，乘用车座椅持续放量

2024 年 11 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

朱珠（联系人）

renlang@kysec.cn

zhuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790124070020

日期	2024/11/1
当前股价(元)	13.30
一年最高最低(元)	15.08/9.41
总市值(亿元)	168.39
流通市值(亿元)	168.39
总股本(亿股)	12.66
流通股本(亿股)	12.66
近3个月换手率(%)	39.71

● 2024Q1-3 公司营收同比+6%，收入小幅提升

公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 营收为 169.06 亿元，同比+6.07%；归母净利润为-5.32 亿元，扣非归母净利润为-5.40 亿元，乘用车座椅业务带来收入提升，格拉默整合导致利润出现亏损。鉴于美国 TMD 出售带来部分亏损和格拉默整合增加费用，因此我们下调 2024 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为-5.13（前值为 0.63）/8.11/12.99 亿元，对应 EPS 分别为-0.41/0.64/1.03 元/股，当前股价对应 2025-2026 年 PE 分别为 20.8/13.0 倍，考虑到公司乘用车座椅业务加速发展和后续格拉默业绩将持续修复，我们维持“买入”评级。

● TMD 出售+费率提升，公司利润端短期承压

2024Q3 营收实现 59.00 亿元，同比+7.20%，环比+3.15%，收入端提升在于公司乘用车座椅业务稳定放量，持续贡献业绩；归母净利润为-5.85 亿元，公司利润端出现亏损主要系：**(1) TMD 出售**：公司为进一步聚焦主业，提升盈利水平，出售美国 TMD 的 100% 股权，预计亏损 2.8-3.8 亿元，并计提资产减值和信用减值准备，2024Q1-3 合计 3.04 亿元；**(2) 费用率提升**：2024Q3 公司管理费用率/销售费用率/研发费用率/财务费用率分别为 12.30%/1.23%/2.50%/3.11%，同比分别+4.20pcts/-0.08pcts/+0.36pcts/+1.15pcts，期间费用率整体提升 5.63pcts。

● 乘用车座椅订单充足，剥离美国 TMD +深度整合欧洲区格拉默轻松上阵

(1) 乘用车座椅：公司通过并购格拉默，获技术+品牌+客户资源赋能，并凭借自身的服务效率、品牌优势和产品力进入新势力、传统主机厂和高端合资品牌的供应链，截止 2024Q3，公司已累计获得 19 个定点，随着在手订单的持续量产交付，规模效应将持续显现。**(2) 格拉默**：美洲区方面，2024H1 美国 TMD 净利润为-0.97 亿元（格拉默美洲区 EBIT 约为-0.74 亿元），为格拉默美洲区主要的亏损来源，剥离美国 TMD 后，短期对公司业绩造成亏损，长期将显著改善美洲区的盈利能力。欧洲区方面，公司也在持续深化整合，利润率有望进一步提升。

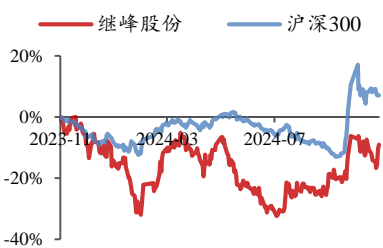
● 风险提示：宏观经济波动、原材料价格波动、下游客户放量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	24,738	29,507	32,475
YOY(%)	6.7	20.1	14.7	19.3	10.1
归母净利润(百万元)	-1,417	204	-513	811	1,299
YOY(%)	-1221.6	114.4	-351.7	258.1	60.1
毛利率(%)	13.1	14.8	14.4	15.9	16.7
净利率(%)	-7.9	0.9	-2.1	2.7	4.0
ROE(%)	-38.7	4.7	-13.3	17.4	21.8
EPS(摊薄/元)	-1.12	0.16	-0.41	0.64	1.03
P/E(倍)	-11.9	82.6	-32.8	20.8	13.0
P/B(倍)	4.9	4.1	4.7	3.8	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《从汽车内饰专家到中高端汽车座椅自主破局者——公司深度报告》
-2024.9.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6877	8141	8539	11236	10177	营业收入	17967	21571	24738	29507	32475
现金	1163	1418	1626	1940	2135	营业成本	15616	18389	21172	24824	27066
应收票据及应收账款	2712	3762	3471	5191	4362	营业税金及附加	48	55	66	79	86
其他应收款	70	84	93	118	114	营业费用	262	308	272	325	357
预付账款	154	141	96	228	153	管理费用	1368	1713	2350	2101	2203
存货	1825	1819	2214	2653	2268	研发费用	376	422	519	590	650
其他流动资产	953	916	1038	1106	1145	财务费用	200	454	725	619	610
非流动资产	8577	9811	9637	9921	9669	资产减值损失	-1567	-31	-274	30	32
长期投资	11	10	11	11	12	其他收益	23	50	28	31	33
固定资产	3504	3862	4176	4720	4758	公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
无形资产	1255	1342	1100	857	601	投资净收益	3	-1	-4	-6	-2
其他非流动资产	3807	4598	4351	4331	4297	资产处置收益	-5	-4	-4	-3	-4
资产总计	15454	17952	18176	21157	19846	营业利润	-1444	286	-623	1013	1553
流动负债	6884	9360	10577	13078	10975	营业外收入	10	4	11	12	9
短期借款	2135	2428	4774	5359	4185	营业外支出	1	1	3	2	2
应付票据及应付账款	2882	4278	3933	5698	4807	利润总额	-1435	289	-616	1024	1561
其他流动负债	1867	2654	1870	2022	1983	所得税	28	81	-93	195	235
非流动负债	4794	4137	3667	3317	2784	净利润	-1463	208	-523	829	1326
长期借款	2990	2137	1666	1317	783	少数股东损益	-45	4	-10	17	26
其他非流动负债	1804	2000	2000	2000	2000	归属母公司净利润	-1417	204	-513	811	1299
负债合计	11678	13496	14244	16395	13759	EBITDA	-514	1206	256	2058	2658
少数股东权益	320	355	345	362	388	EPS(元)	-1.12	0.16	-0.41	0.64	1.03
股本	1117	1161	1161	1161	1161						
资本公积	3434	3738	3738	3738	3738	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	-924	-720	-1243	-415	911	成长能力					
归属母公司股东权益	3455	4101	3588	4399	5698	营业收入(%)	6.7	20.1	14.7	19.3	10.1
负债和股东权益	15454	17952	18176	21157	19846	营业利润(%)	-945.6	119.8	-318.0	262.6	53.3
						归属于母公司净利润(%)	-1221.6	114.4	-351.7	258.1	60.1
						获利能力					
						毛利率(%)	13.1	14.8	14.4	15.9	16.7
						净利率(%)	-7.9	0.9	-2.1	2.7	4.0
						ROE(%)	-38.7	4.7	-13.3	17.4	21.8
						ROIC(%)	-11.6	3.6	-2.7	8.7	12.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	75.6	75.2	78.4	77.5	69.3
						净负债比率(%)	143.2	121.2	159.3	130.4	70.7
						流动比率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
						应收账款周转率	7.3	6.9	7.1	7.0	7.0
						应付账款周转率	6.1	5.3	5.3	5.3	5.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-1.12	0.16	-0.41	0.64	1.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.30	0.25	1.33	2.43
						每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.24	2.84	3.48	4.50
						估值比率					
						P/E	-11.9	82.6	-32.8	20.8	13.0
						P/B	4.9	4.1	4.7	3.8	3.0
						EV/EBITDA	-41.2	17.6	86.2	10.7	7.6

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1052	1648	312	1680	3078
净利润	-1463	208	-523	829	1326
折旧摊销	624	665	617	710	812
财务费用	200	454	725	619	610
投资损失	-3	1	4	6	2
营运资金变动	-18	170	-516	-495	315
其他经营现金流	1713	151	5	11	14
投资活动现金流	-824	-1222	-452	-1002	-566
资本支出	853	1278	487	1002	550
长期投资	940	211	-0	-1	-1
其他投资现金流	-911	-155	36	0	-16
筹资活动现金流	-398	-281	-1998	-949	-1143
短期借款	497	293	2346	585	-1173
长期借款	-66	-854	-470	-350	-534
普通股增加	-2	44	0	0	0
资本公积增加	-8	305	0	0	0
其他筹资现金流	-818	-68	-3874	-1184	563
现金净增加额	-243	199	-2138	-271	1368

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn