

继峰股份 (603997.SH)

座椅龙头企业，轻装上阵迎业绩拐点

事件：公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司营收169亿元，同比+6%；归母净利润-5亿元，同比-445%。2024Q3，公司营收59亿元，同比+7%，环比+3%；归母净利润-6亿元，同比-916%，环比-1817%。

Q3 计提资产减值准备，未来轻装上阵。据中国网、中汽协，2024年Q1-Q3，国内市场新能源汽车销量832万辆，同比+33%，其中Q3销量338万辆，环比增长18%。公司Q3收入实现环比增长3%。此外，公司9月公告：为聚焦主业，提升公司的核心竞争力，公司拟将TMD LLC100%股权进行出售，因此对Q3造成一定减值损失。2024Q1-Q3，公司计提资产减值损失3.0亿元，其中待售资产减值准备2.5亿元+存货跌价准备0.16亿元+信用及资产减值准备0.34亿元。我们预计剥离亏损子公司TMD后，公司将有效提升格拉默美洲区盈利能力及经营效率，业绩拐点愈加明朗。

座椅在手项目充沛，剑指全球座椅龙头。2024H1，公司交付座椅产品8.9万套，销售额8.97亿元，同比翻数倍增长（去年同期为1.08亿元），实现归母净利润-0.23亿元，同比亏损大幅收窄（去年同期为-0.61亿元），运营状况优于预期。截至2024年6月30日，公司的乘用车座椅研发人员较2022年年末增加130人左右（不含外服人员）。同时公司已实现多样化客户布局，获得奥迪、一汽大众等多个乘用车座椅项目定点，成功转型为全球乘用车座椅供应商。截至2024年7月31日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共18个。

布局新产品新业务，夯实业绩增长基础。1) 出风口：业务快速增长，2024H1实现销售额1.66亿元（去年同期约9,500万元），EBIT实现盈利，截至2024H1已获得在手项目定点约70个；2) 乘用车隐藏式门把手和车载冰箱：在手订单持续积累，2024H1车载冰箱业务销售额约2200万元，获得在手项目定点7个，隐藏式门把手业务也已获得不同客户项目定点。新业务的开拓将有效支撑收入增长基础，同时公司全面推动降本增效举措落地，通过调整产能布局、梳理产品线、加强采购向低成本区域转移等举措，有望提升整体盈利水平。

盈利预测与估值：考虑到剥离TMD造成公司计提资产减值，因此我们将公司2024-2026年归母净利润下调为-4.4/8.5/12.8亿元，分别对应PE-37/20/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：剥离进度不及预期；宏观环境波动风险；客户开拓不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,967	21,571	23,532	28,357	32,210
增长率 yoy (%)	6.7	20.1	9.1	20.5	13.6
归母净利润(百万元)	-1,417	204	-443	852	1,277
增长率 yoy (%)	-1,221.6	114.4	-317.3	292.3	50.0
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.12	0.16	-0.35	0.67	1.01
净资产收益率(%)	-38.7	4.7	-11.3	17.8	21.1
P/E(倍)	-11.7	81.4	-37.4	19.5	13.0
P/B(倍)	4.8	4.0	4.5	3.7	2.9

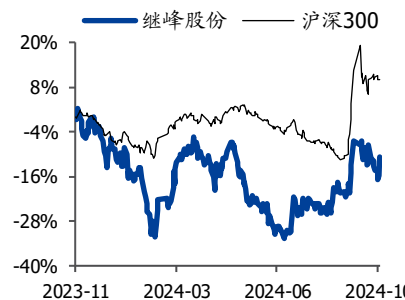
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年10月31日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	13.10
总市值(百万元)	16,585.60
总股本(百万股)	1,266.08
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	11.34

股价走势



作者

分析师 丁逸璇

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyixuan@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《继峰股份(603997.SH)：TMD剥离事宜落地，轻装上阵增强成长确定性》 2024-09-24
- 《继峰股份(603997.SH)：乘用车座椅开启全球化新篇章，格拉默整合拐点渐至》 2024-04-30
- 《继峰股份(603997.SH)：2023年收入创新高，座椅自主龙头渐入佳境》 2024-03-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6877	8141	9704	11702	12199
现金	1163	1418	1177	1914	1910
应收票据及应收账款	2712	3762	5118	5583	6571
其他应收款	70	84	193	46	235
预付账款	154	141	172	213	223
存货	1825	1819	1844	2922	2212
其他流动资产	953	916	1201	1023	1047
非流动资产	8577	9811	9516	9736	9945
长期投资	11	10	12	12	13
固定资产	3504	3862	3937	4475	4718
无形资产	1255	1342	1066	819	630
其他非流动资产	3807	4598	4501	4430	4585
资产总计	15454	17952	19220	21439	22144
流动负债	6884	9360	9425	11230	11007
短期借款	2135	2428	2886	4807	2729
应付票据及应付账款	2882	4278	4675	4444	6298
其他流动负债	1867	2654	1864	1979	1980
非流动负债	4794	4137	5686	5232	4858
长期借款	2990	2137	3723	3309	2896
其他非流动负债	1804	2000	1963	1922	1962
负债合计	11678	13496	15111	16461	15865
少数股东权益	320	355	346	362	387
股本	1117	1161	1266	1266	1266
资本公积	3434	3738	3738	3738	3738
留存收益	-924	-720	-1171	-304	998
归属母公司股东权益	3455	4101	3763	4615	5892
负债和股东权益	15454	17952	19220	21439	22144

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1052	1648	-877	556	3854
净利润	-1463	208	-451	868	1302
折旧摊销	624	665	612	689	798
财务费用	200	454	286	390	409
投资损失	-3	1	0	0	0
营运资金变动	-18	170	-1381	-1377	1355
其他经营现金流	1713	151	58	-15	-9
投资活动现金流	-824	-1222	-377	-905	-989
资本支出	853	1278	31	181	125
长期投资	940	211	-1	-1	-1
其他投资现金流	969	267	-348	-724	-865
筹资活动现金流	-398	-281	357	-883	-850
短期借款	497	293	-198	-48	-59
长期借款	-66	-854	1586	-413	-413
普通股增加	-2	44	105	0	0
资本公积增加	-8	305	0	0	0
其他筹资现金流	-818	-68	-1137	-421	-377
现金净增加额	-243	199	-898	-1232	2015

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17967	21571	23532	28357	32210
营业成本	15616	18389	20143	23735	26573
营业税金及附加	48	55	60	73	83
营业费用	262	308	306	369	419
管理费用	1368	1713	2541	1985	2255
研发费用	376	422	565	652	741
财务费用	200	454	286	390	409
资产减值损失	-1567	-31	290	0	0
其他收益	23	50	55	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-1	0	0	0
资产处置收益	-5	-4	0	0	0
营业利润	-1444	286	-605	1153	1731
营业外收入	10	4	4	5	6
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	-1435	289	-602	1157	1736
所得税	28	81	-150	289	434
净利润	-1463	208	-451	868	1302
少数股东损益	-45	4	-8	16	24
归属母公司净利润	-1417	204	-443	852	1277
EBITDA	-466	1255	286	2230	2886
EPS (元)	-1.12	0.16	-0.35	0.67	1.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	20.1	9.1	20.5	13.6
营业利润(%)	-945.6	119.8	-311.7	290.6	50.1
归属于母公司净利润(%)	-1221.6	114.4	-317.3	292.3	50.0
获利能力					
毛利率(%)	13.1	14.8	14.4	16.3	17.5
净利率(%)	-7.9	0.9	-1.9	3.0	4.0
ROE(%)	-38.7	4.7	-11.3	17.8	21.1
ROIC(%)	-10.6	3.7	-2.0	8.0	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	75.6	75.2	78.6	76.8	71.6
净负债比率(%)	155.5	132.9	183.7	166.2	91.3
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	7.0	6.7	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	6.0	5.1	4.5	5.2	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.12	0.16	-0.35	0.67	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.30	-0.69	0.44	3.04
每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.24	2.89	3.56	4.57
估值比率					
P/E	-11.7	81.4	-37.4	19.5	13.0
P/B	4.8	4.0	4.5	3.7	2.9
EV/EBITDA	-48.9	18.2	84.8	11.2	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com