

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

事项:

- 9月22日公司发布公告，其子公司格拉默拟以4000万美元初始交易价格向APC LLC出售TMD LLC 100%股权，截至2024年8月31日TMD净资产5.0亿元，据公司初步核算，预计对本年度业绩造成2.8亿-3.8亿元亏损。

评论:

- TMD 产品与集团协同效应不强，是格拉默北美亏损的主要来源。**TMD主要生产热塑性部件，产品与公司其他产品协同效应不强，为聚焦主业，提升核心竞争力，公司拟同意格拉默将TMD LLC出售。2023年格拉默北美EBIT -0.50亿欧元，其中TMD子公司23年净利亏损2.6亿元，估计TMD亏损占格拉默北美一半以上；24H1格拉默北美EBIT -0.10亿欧元、同比减亏0.18亿欧元，EBIT利润率-2.9%、同比+5.7PP，自大力实施提质增效整合计划以来盈利改善明显，但TMD子公司24M1-8净利仍亏损1.3亿元，拖累业绩表现。
- 弹性 1: TMD 出售后 25 年格拉默盈利向好可期。**本次交割完成后，将减少公司在TMD上的进一步战略资源投入，有利于改善格拉默美洲区的盈利能力和财务状况，从而提升公司整体盈利水平。我们认为明年格拉默美洲亏损问题有望顺利解决，格拉默有望从23年微利增长至25年3亿元以上利润。
- 弹性 2: 整椅快速放量，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，24H1实现归母净利-0.23亿元、同比亏损大幅收窄（23H1为-0.61亿元），24H1乘用车整椅业务归母净利率实现-2.6%、同比+54PP，扭亏进展超预期。公司整椅业务接连获得高质量定点，今年四月欧洲宝马首个海外项目已经落地，截至2024年9月13日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共19个，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55-60亿营收、2-3亿净利。
- 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。结合此次出售TMD影响，我们预计公司2024-26年归母净利0.14（前值3.3）、8.9、12.3亿元，同比增速-93%、+61倍、+37%，对应2025年PE 17倍。采用分部估值：乘用车整椅业务预计25年净利2.3亿元、给予30倍PE，传统业务预计25年净利6.6亿元、给予15倍PE，合计给予公司25年目标市值168亿元，对应目标价13.3元，维持“强推”评级。
- 风险提示:**宏观经济波动、原材料价格上涨超预期、汇率波动风险、行业需求波动风险、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风险等。

主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	21,571	22,864	25,886	30,082
同比增速(%)	20.1%	6.0%	13.2%	16.2%
归母净利润(百万)	204	14	894	1,225
同比增速(%)	114.4%	-93.0%	6,137.9%	37.0%
每股盈利(元)	0.16	0.01	0.71	0.97
市盈率(倍)	73	1,045	17	12
市净率(倍)	3.7	3.5	2.9	2.4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2024年9月24日收盘价

强推 (维持)

目标价: 13.3 元

当前价: 12.02 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

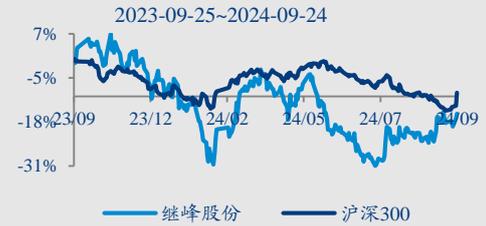
联系人: 林栖宇

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)	116,607.62
总市值(亿元)	152.18
流通市值(亿元)	140.16
资产负债率(%)	71.27
每股净资产(元)	4.18
12个月内最高/最低价	15.33/9.87

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）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

《继峰股份（603997）重大事项点评：定增落地助扩产，布局欧洲拓展全球整椅》
2024-04-21

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	2,064	2,887	4,162
应收票据	123	114	129	150
应收账款	3,639	3,623	4,101	4,766
预付账款	141	156	174	201
存货	1,819	2,256	2,518	2,912
合同资产	416	503	569	662
其他流动资产	585	642	729	847
流动资产合计	8,141	9,358	11,107	13,700
其他长期投资	25	26	30	34
长期股权投资	10	12	13	15
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	4,241	4,304	4,369
非流动资产合计	9,811	9,791	9,863	9,796
资产合计	17,952	19,149	20,970	23,496
短期借款	2,428	2,528	2,628	2,678
应付票据	139	156	152	154
应付账款	4,139	4,422	4,892	5,658
预收款项	0	0	0	0
合同负债	98	114	129	150
其他应付款	431	336	353	370
一年内到期的非流动负债	1,230	316	316	316
其他流动负债	894	1,340	1,384	1,623
流动负债合计	9,359	9,212	9,854	10,949
长期借款	2,046	2,992	3,192	3,292
应付债券	91	100	100	100
其他非流动负债	2,000	2,235	2,235	2,235
非流动负债合计	4,137	5,327	5,527	5,627
负债合计	13,496	14,539	15,381	16,576
归属母公司所有者权益	4,101	4,221	5,115	6,340
少数股东权益	355	389	474	580
所有者权益合计	4,456	4,610	5,589	6,920
负债和股东权益	17,952	19,149	20,970	23,496

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	1,182	1,349	1,766
现金收益	1,327	921	1,793	2,104
存货影响	6	-437	-262	-394
经营性应收影响	-1,007	371	-482	-693
经营性应付影响	1,492	206	483	786
其他影响	-170	122	-183	-36
投资活动现金流	-1,222	-526	-624	-483
资本支出	-1,227	-557	-667	-534
股权投资	0	-2	-1	-1
其他长期资产变化	5	33	44	52
融资活动现金流	-281	-10	98	-8
借款增加	145	141	300	150
股利及利息支付	-360	-250	-200	-150
股东融资	64	64	64	64
其他影响	-130	35	-66	-72

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	22,864	25,886	30,082
营业成本	18,389	19,480	21,744	25,149
税金及附加	55	59	66	77
销售费用	308	320	362	421
管理费用	1,713	1,990	1,884	2,143
研发费用	422	480	518	602
财务费用	454	242	189	144
信用减值损失	-6	-7	-6	-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	3	3	4
其他收益	50	25	26	27
营业利润	286	5	1,166	1,600
营业外收入	4	15	12	13
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	289	19	1,177	1,612
所得税	81	4	236	323
净利润	208	15	941	1,289
少数股东损益	4	1	47	64
归属母公司净利润	204	14	894	1,225
NOPLAT	534	209	1,092	1,405
EPS(摊薄) (元)	0.16	0.01	0.71	0.97

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	6.0%	13.2%	16.2%
EBIT 增长率	160.2%	-64.9%	423.5%	28.6%
归母净利润增长率	114.4%	-93.0%	6,137.9%	37.0%
获利能力				
毛利率	14.8%	14.8%	16.0%	16.4%
净利率	1.0%	0.1%	3.6%	4.3%
ROE	5.0%	0.3%	17.5%	19.3%
ROIC	9.4%	3.0%	14.2%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	75.2%	75.9%	73.3%	70.6%
债务权益比	174.9%	177.2%	151.6%	124.6%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转天数	52	57	54	53
应付账款周转天数	68	79	77	76
存货周转天数	36	38	40	39
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.01	0.71	0.97
每股经营现金流	1.30	0.93	1.07	1.39
每股净资产	3.24	3.33	4.04	5.01
估值比率				
P/E	73	1,045	17	12
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	15	23	10	9

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
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@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
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@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
	罗颖茵	深圳机构销售副总监	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@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
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@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
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@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

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

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