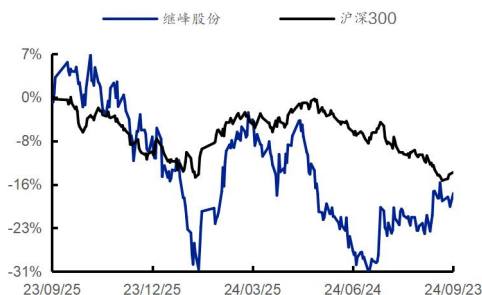


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

拟出售 TMD 公司股权，为格拉默美洲区扭亏为盈夯实基础

——继峰股份（603997）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
继峰股份	7.4%	10.0%	-16.8%
沪深 300	-3.4%	-8.1%	-14.1%

市场数据

数据项	2024/09/23
当前价格 (元)	11.83
52 周价格区间 (元)	9.41-15.54
总市值 (百万)	14,977.68
流通市值 (百万)	13,794.68
总股本 (万股)	126,607.62
流通股本 (万股)	116,607.62
日均成交额 (百万)	181.61
近一月换手 (%)	0.51

相关报告

- 《继峰股份（603997）2024 年中报点评：战略新业务发展迅速，格拉默北美大幅减亏（增持）*汽车零部件*戴畅》——2024-08-19
- 《继峰股份（603997）2024 年一季报点评：一季度业绩短期承压，获得德国宝马乘用车座椅定点（增持）*汽车零部件*戴畅》——2024-05-03
- 《继峰股份（603997）2023 年报点评：2023 年业绩稳步增长，座椅业务放量在即（增持）*汽车零

事件：

2024年9月22日，继峰股份发布公告：公司控股子公司格拉默拟以4,000万美元的初始交易价格向 APC LLC 出售 TMD LLC100%股权。

投资要点：

- 此次交易将对公司本年度业绩造成重大影响，为格拉默美洲区扭亏为盈夯实基础。本次交易主要系 TMD 公司产品与公司其他产品协同效应不强，公司拟通过这次交易聚焦主业，提升核心竞争力。本次出售 TMD LLC100%股权将对公司本年度业绩造成重大影响，据公司初步核算，预计亏损 2.8~3.8 亿元人民币。我们认为，虽然本次交易将承担财务损失，但却是公司在美洲区域有序推行自身业务结构的优化调整，找到持续亏损的源头，并从源头上解决问题的体现，为未来北美地区业务的不亏损甚至盈利夯实了基础。我们预计交割完成后有利于改善格拉默美洲区域的盈利能力和财务状况，从而提升公司整体盈利水平。
- 格拉默美洲区大幅减亏，格拉默整合进入快车道。2024H1，格拉默实现营业收入 86.25 亿元，同比-2.82%，实现经营性 EBIT1.16 亿元，同比-43%、EBIT1.26 亿元，同比-26%。其中格拉默美洲区 2024Q2 实现收入 1.67 亿欧元，同比+5.6%，实现经营性 EBIT -0.04 亿欧元，大幅减亏。我们认为，尽管 2024 年格拉默将继续受到海外需求影响和成本、能源、劳动力成本带来的挑战，但在继峰与格拉默的携手努力下，格拉默的整合已进入快车道，公司将继续系统性采取进一步提高效率和降低成本的措施，推进全球整合步伐。
- 盈利预测和投资评级 作为国内汽车座椅头枕领先企业，公司产品线横纵向拓展，我们看好乘用车座椅总成等新兴业务为公司带来中长期的业绩增量。但格拉默美洲区资产处置以及整合力度加大对公司盈利水平影响较大，我们调整了对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 238.53、280.53、315.81 亿元，同比增速为 11%、18%、13%；实现归母净利润 0.56、8.01、11.19 亿元，同比增速为-72%、1317%、40%；EPS 为 0.04、0.63、0.88 元，

部件*戴畅》——2024-04-30

《继峰股份(603997)点评报告:再获新能源品牌新定点,座椅业务放量在即(增持)*汽车零部件*戴畅,王球》——2024-03-09

《继峰股份(603997)点评报告:2023年归母净利润预计扭亏,座椅订单持续突破(增持)*汽车零部件*戴畅》——2024-02-04

对应当前股价的PE估值分别为265、19、13倍,我们看好公司座椅业务拓展以及整合措施效果,维持“增持”评级。

- **风险提示** 股权处置交易进度不及预期;原材料价格持续上涨;销量不及预期;新客户拓展不及预期;整合不及预期;海外市场拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21571	23853	28053	31581
增长率(%)	20	11	18	13
归母净利润(百万元)	204	56	801	1119
增长率(%)	114	-72	1317	40
摊薄每股收益(元)	0.16	0.04	0.63	0.88
ROE(%)	5	1	13	16
P/E	74.83	265.11	18.70	13.39
P/B	3.81	2.82	2.48	2.11
P/S	0.72	0.63	0.53	0.47
EV/EBITDA	13.41	11.76	8.08	6.48

资料来源:Wind资讯、国海证券研究所

附表：继峰股份盈利预测表

证券代码：	603997				股价：	11.83				投资评级：	增持				日期：	2024/09/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	5%	1%	13%	16%	EPS	0.18	0.04	0.63	0.88										
毛利率	15%	15%	17%	18%	BVPS	3.53	4.19	4.78	5.60										
期间费率	11%	11%	10%	9%	估值														
销售净利率	1%	0%	3%	4%	P/E	74.83	265.11	18.70	13.39										
成长能力					P/B	3.81	2.82	2.48	2.11										
收入增长率	20%	11%	18%	13%	P/S	0.72	0.63	0.53	0.47										
利润增长率	114%	-72%	1,317%	40%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.29	1.30	1.42	1.51	营业收入	21571	23853	28053	31581										
应收账款周转率	6.87	6.55	7.20	8.00	营业成本	18389	20172	23410	26026										
存货周转率	10.09	12.00	12.00	12.00	营业税金及附加	55	61	76	85										
偿债能力					销售费用	308	358	421	474										
资产负债率	75%	70%	69%	64%	管理费用	1713	2028	2188	2369										
流动比	0.87	0.98	1.04	1.15	财务费用	454	159	148	143										
速动比	0.59	0.70	0.70	0.81	其他费用/（-收入）	422	525	645	947										
					营业利润	286	69	1018	1424										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	3	3	3										
现金及现金等价物	1418	2208	2384	3196	利润总额	289	72	1021	1427										
应收款项	3762	3765	4308	3903	所得税费用	81	14	204	285										
存货净额	1819	1543	2358	1979	净利润	208	58	817	1142										
其他流动资产	1141	1370	1581	1777	少数股东损益	4	1	16	23										
流动资产合计	8141	8886	10632	10856	归属于母公司净利润	204	56	801	1119										
固定资产	3862	3928	4041	4096															
在建工程	630	744	835	828	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	5310	5302	5260	5249	经营活动现金流	1648	1472	1814	2373										
长期股权投资	10	11	12	12	净利润	204	56	801	1119										
资产总计	17952	18871	20780	21041	少数股东损益	4	1	16	23										
短期借款	2428	2328	2228	2128	折旧摊销	834	877	968	1029										
应付款项	4278	3847	4931	4106	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	98	161	211	234	营运资金变动	170	-143	-318	-112										
其他流动负债	2556	2736	2854	2956	投资活动现金流	-1222	-1557	-1308	-1214										
流动负债合计	9360	9073	10224	9424	资本支出	-1254	-1237	-1317	-1223										
长期借款及应付债券	2137	2137	2137	2137	长期投资	211	5	4	4										
其他长期负债	2000	2000	2000	2000	其他	-179	-325	5	5										
长期负债合计	4137	4137	4137	4137	筹资活动现金流	-281	875	-330	-347										
负债合计	13496	13209	14361	13561	债务融资	176	-100	-100	-100										
股本	1161	1266	1266	1266	权益融资	64	1168	0	0										
股东权益	4456	5662	6419	7480	其它	-520	-193	-230	-247										
负债和股东权益总计	17952	18871	20780	21041	现金净增加额	199	790	176	812										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王瑜，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。