

继峰股份 (603997.SH)

TMD 剥离事宜落地，轻装上阵增强成长确定性

事件。公司控股子公司 Grammer Aktiengesellschaft 拟以 4000 万美元的初始交易价格向 APC parent, LLC 出售 Toledo Molding & Die, LLC.100% 股权。

TMD 剥离落地，轻装上阵增强未来成长确定性。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。具体看，1) 交易标的：TMD LLC 主要产品为汽车定制塑料模塑部件等，2023 年收入 18.5 亿元，净利润-2.6 亿元，截至 2024/8/31，净资产为 5 亿元；2) 买方：APC LLC 为 FBG LLC 控股子公司，其中 FBG LLC 主要产品为雨刷器、燃油泵、火花塞、过滤器等产品；3) 交易影响：公司预计将亏损 2.8 亿-3.8 亿人民币。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，业绩释放拐点愈加明朗。

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：考虑到此次出售造成公司亏损，因此我们将公司 2024-2026 年归母净利润下调为 0.7/9.1/12.7 亿元，分别对应 PE197/16/12 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	24,532	29,357	33,210
增长率 yoy (%)	6.7	20.1	13.7	19.7	13.1
归母净利润（百万元）	-1,417	204	74	906	1,267
增长率 yoy (%)	-1,221.6	114.4	-63.8	1,126.9	39.8
EPS 最新摊薄（元/股）	-1.12	0.16	0.06	0.72	1.00
净资产收益率 (%)	-38.7	4.7	1.7	16.9	19.1
P/E (倍)	-10.3	71.4	197.1	16.1	11.5
P/B (倍)	4.2	3.5	3.5	2.9	2.3

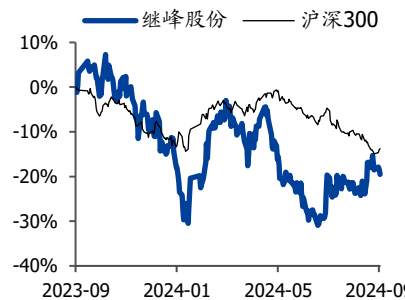
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 09 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
09 月 20 日收盘价（元）	11.50
总市值（百万元）	14,559.88
总股本（百万股）	1,266.08
其中自由流通股 (%)	92.10
30 日日均成交量（百万股）	5.09

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)：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
- 《继峰股份 (603997.SH)：业绩预告实现扭亏，乘用车座椅业务向好推进》 2024-01-31

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	10357	10644	12713
现金	1163	1418	2121	2338	2508
应收票据及应收账款	2712	3762	4415	4535	5830
其他应收款	70	84	95	121	120
预付账款	154	141	142	237	183
存货	1825	1819	2691	2492	3162
其他流动资产	953	916	893	921	910
非流动资产	8577	9811	9700	9840	9978
长期投资	11	10	15	15	16
固定资产	3504	3862	4120	4625	4828
无形资产	1255	1342	1066	819	630
其他非流动资产	3807	4598	4499	4380	4504
资产总计	15454	17952	20057	20484	22691
流动负债	6884	9360	11547	11281	12352
短期借款	2135	2428	6810	3878	6290
应付票据及应付账款	2882	4278	3040	5629	4246
其他流动负债	1867	2654	1697	1774	1816
非流动负债	4794	4137	3873	3643	3488
长期借款	2990	2137	1910	1721	1527
其他非流动负债	1804	2000	1963	1922	1962
负债合计	11678	13496	15420	14925	15840
少数股东权益	320	355	356	373	398
股本	1117	1161	1266	1266	1266
资本公积	3434	3738	3738	3738	3738
留存收益	-924	-720	-645	279	1570
归属母公司股东权益	3455	4101	4280	5186	6453
负债和股东权益	15454	17952	20057	20484	22691

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	-1255	4626	-717
净利润	-1463	208	75	923	1291
折旧摊销	624	665	623	710	817
财务费用	200	454	353	415	428
投资损失	-3	1	-3	0	0
营运资金变动	-18	170	-2690	2593	-3243
其他经营现金流	1713	151	388	-15	-9
投资活动现金流	-824	-1222	-900	-845	-938
资本支出	853	1278	212	100	54
长期投资	940	211	-4	-1	-1
其他投资现金流	969	267	-691	-745	-884
筹资活动现金流	-398	-281	-1723	-681	-647
短期借款	497	293	-198	-48	-59
长期借款	-66	-854	-226	-189	-195
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	-1404	-443	-393
现金净增加额	-243	199	-3877	3101	-2302

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17967	21571	24532	29357	33210
营业成本	15616	18389	20911	24322	27095
营业税金及附加	48	55	63	75	85
营业费用	262	308	343	411	498
管理费用	1368	1713	1963	2261	2557
研发费用	376	422	515	646	830
财务费用	200	454	353	415	428
资产减值损失	-1567	-31	26	0	0
其他收益	23	50	71	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-1	3	0	0
资产处置收益	-5	-4	-330	0	0
营业利润	-1444	286	102	1227	1716
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	105	1231	1721
所得税	28	81	29	308	430
净利润	-1463	208	75	923	1291
少数股东损益	-45	4	1	17	24
归属母公司净利润	-1417	204	74	906	1267
EBITDA	-466	1255	1115	2365	2929
EPS (元)	-1.12	0.16	0.06	0.72	1.00

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	13.7	19.7	13.1
营业利润(%)	-945.6	119.8	-64.5	1109.0	39.9
归属于母公司净利润(%)	-1221.6	114.4	-63.8	1126.9	39.8
获利能力					
毛利率(%)	13.1	14.8	14.8	17.2	18.4
净利率(%)	-7.9	0.9	0.3	3.1	3.8
ROE(%)	-38.7	4.7	1.7	16.9	19.1
ROIC(%)	-10.6	3.7	2.4	10.0	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	75.6	75.2	76.9	72.9	69.8
净负债比率(%)	155.5	132.9	183.7	90.9	104.4
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
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	6.0	6.6	6.4
应付账款周转率	6.0	5.1	5.7	5.6	5.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.12	0.16	0.06	0.72	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.30	-0.99	3.65	-0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.24	3.30	4.01	5.02
估值比率					
P/E	-10.3	71.4	197.1	16.1	11.5
P/B	4.2	3.5	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	-44.5	16.6	20.8	8.4	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年09月20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